全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





Education

金融市场入门丛书

期货市场入门必读

解读期货基本赢利方式

分析影响期市价格因素

介绍期货交易实用技巧

期货市场入门

Fundamentals of the Futures Market

（美）唐娜·克莱恩（Donna Kline） 著

应展宇 等译





机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
www.55188.com 218088 期货开户和书籍下载请进 https://www.7help.net



金融市场入门丛书

2009

期货市场入门

undamentals of the Futures Market

（美）唐娜·克莱恩（Donna Kline） 著

应展宇 等译





机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户
理想藏书55188

Donna Kline. Fundamentals of the Futures Market.
ISBN 0-07-136132-4
Copyright © 2001 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2011 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of The McGraw-Hill Companies, Inc. and China Machine Press.

No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和麦格劳-希尔教育（亚洲）出版公司合作出版。

版权 © 2011 由麦格劳-希尔教育（亚洲）出版公司与机械工业出版社所有。

此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区）销售。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本书封底贴有McGraw-Hill公司防伪标签，无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版
版权所有，侵权必究
本书法律顾问　北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2010-7275

图书在版编目（CIP）数据

期货市场入门 /（美）克莱恩（Kline, D.）著；应展宇等译. —北京：机械工业出版社，2011.8
（金融市场入门丛书）
书名原文：Fundamentals of the Futures Market

ISBN 978-7-111-33815-4

Ⅰ. 期…　Ⅱ. ① 克…　② 应…　Ⅲ. 期货交易-基本知识　Ⅳ. F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第177383号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号　邮政编码　100037）
责任编辑：王振杰　　　　版式设计：刘永青
北京京北印刷有限公司印刷
2011年9月第1版第1次印刷
170mm × 242mm · 16.5印张
标准书号：ISBN 978-7-111-33815-4
定价：40.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：（010）68995261，88361066
购书热线：（010）68326294，88379649，68995259
投稿热线：（010）88379007
读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

献　　词

本书谨献给所有多年来我有幸与之共事的期货和期权交易者。从始至终，你们中的每一个人所拥有的考验和苦恼，都以某些形式对我的个人与职业生涯产生了积极影响。我将永远珍惜我们之间的良好关系并祝愿你们在每次投资活动中都交好运。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

尽管对于很多不理解现代金融的人士而言，当谈及市场经济中以期货市场为代表的（场内）衍生品市场（尤其是金融衍生品市场）时，往往有些谈虎色变，认为它们是“零和博弈”的赌场，伴随着巨大的风险。但无论从历史还是现实来看，衍生品市场不仅是现代金融市场体系中相当重要的构成之一，而且无疑还是发展速度最为迅猛的一类金融市场。历史地看，远期、期货合约等衍生品的出现和发展并非起源于美国，而是13世纪中后期的欧洲——当时，资金放贷人经常在农产品种植时期放贷，同时以一个确定的价格买入未来的收成来收回他们的贷款（这种协议往往是不具有流动性的双边协议，其中的（远期）定价反映了放贷人的优势或垄断地位）。16世纪末，随着捕鲸业的兴起，投机性远期协议开始出现并逐渐形成了一个市场⊖。到了1571年英国伦敦皇家交易所，尤其是1611年阿姆斯特丹交易所成立之后，商品、政府债券和股票的期权与期货合约（当时也称“时间交易”或“风中交易”，因为买卖时从来没有看到过真实的货物，而是在空气中交易）开始出现在德·拉·维加（De la Vega，1688）的著作中。然而，17世纪上半叶出现在日本大阪的大米期货交易规模则

⊖ 资本主义早期，地理大发现和各种发明创造给人们带来了更多获利的机会，投机性意识也逐渐在西方社会普及——如果一种商品包含的诸如产地遥远、交送时间不明等不确定性因素越多，那么这件商品的投机价值也就越大。据说，最早的投机性远期协议与捕鲸有紧密的联系：海洋的神秘多变、捕鲸船员的吉凶未卜、捕获鲸鱼的尺寸大小等都充满了不确定性，使得很多投机者愿意投身其中。因此，16世纪末，鲸鱼在被捕捉之前，市场就开始了买卖。（施泰因赫尔，2003）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经相当可观，但现代意义（或者说制度创新意义）上的期货交易与期货市场却产生在19世纪中后期的美国芝加哥——1848年组建的芝加哥期货交易所（CBOT）在1865年正式推出了标准化的期货合约，同时实行保证金制度，向签约双方收取不超过合约价值10%的保证金来作为其履约担保。而伴随着外汇期货（1972年）与股票期权（1973年）在美国芝加哥商品交易所（CME）和芝加哥期货交易所的相继推出，进而宣告金融衍生品时代来临之后，芝加哥更是赢得了显著的国际声誉和地位，在一定程度上与纽约形成了（全球金融中心的）功能互补。此后，伴随着1982年伦敦国际金融期货和期权交易所（LIFFE）以及1986年巴西商品期货交易所（BM&F）和法国国际期货和期权交易所（MATIF）等的创建，金融衍生品逐渐成为现代衍生品市场的主体——截至2007年全球金融危机全面爆发之前，利率互换以及其他衍生品的未平仓合约名义价值达到了600万亿美元（相当于当时全球GDP的11倍），而商品衍生品的未平仓合约名义价值则仅为9万亿美元（约为金融衍生品合约价值规模的1.5%）。（BIS，2008）

尽管衍生品市场已经成为现代金融体系的重要构成部分，但从无套利均衡分析的视角着眼，包括期货合约在内的所有衍生品，并不是什么特别新的东西；或者从概念上说，所有的衍生品都是冗余证券，可以用一系列直接的基础证券市场操作来实现复制（期货合约也不例外）。那么，我们应该如何看待期货等衍生品（尤其是金融衍生品）在现代金融体系进而在现代市场经济中的作用呢？究竟又是什么原因促使期货等衍生品，尤其是金融衍生品在过去40年的时间里获得如此迅猛的发展呢？

在我们看来，如果从金融发展与金融功能视角着眼，近40余年来以远期、互换、期货、期权以及近年来不断涌现出来的各种“结构化”金融工具为代名词的金融创新并不是经济运行的偶然，而是经济、金融发展到一定阶段的必然产物，或者说包括期货在内的衍生品（尤其是金融衍生品）的出现和发展是金融（体系）功能深化的必然产物——以金融衍生品为例，众所周知，其诞生的经济根源在于其所特有的风险规避功能：1972年外汇期货的推出是布雷顿森林体系崩溃、固定汇率体系转向浮动汇率体系后汇率波动风险加大的产物；1975

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的利率期货，则是为了规避高通货膨胀环境中利率波动不居的风险；而1982年推出的股指期货则是为了规避股票投资的系统性风险。因此，金融衍生产品能够更好地完善、强化金融体系的风险转移功能，把风险转移到最能够承担风险的经济主体身上，实现风险配置的优化。考虑到金融衍生品市场是一个完全由供求决定价格的自由市场——市场中聚集了大量的偏好有异、信息来源不同的买者和卖者，而买卖双方根据掌握的信息充分竞争形成对未来市场供求的理性预期，其价格一般是真实、合理的，具有较强的前瞻性，对现货市场的价格走势具有指导意义。因此，衍生品市场的出现使得金融的信息披露功能得到了强化。风险的有效配置与信息的有效披露相结合，在客观上有助于实现整个社会资源配置的优化。随着衍生产品交易的日益广泛以及金融工程技术的日益成熟，金融衍生产品的交易极大地减少了原有基础金融产品交易所产生的支付压力，进而其在支付系统中的作用也渐趋明显。此外，可转换债券与股票期权等衍生金融工具出现以后，借助其独特的“结构化”特性使它们有时可以融合股权控制与债权控制的长处，进而在公司治理方面也显得日益重要了。

换一个角度，如果我们从触发、促进金融衍生产品创新的动因着眼来考察衍生品，尤其是金融衍生产品的发展历程的话，我们可以发现初期的金融创新很大程度上是“需求导向”的，也就是说市场中产生了对某类金融产品的强烈需求，而金融机构则顺势而为，提出了相应的金融创新，比如前文提及的外汇期货、利率期货以及股指期货等产品。这种需求的产生主要是由于经济环境的改变。对于这种变化，现在更为专业的称谓是伴随着经济自由化、经济全球化进程出现的“金融的放松管制”或“金融自由化”趋势。这正是金融创新的制度根源所在。虽然从理论上说“需求与满足需求的手段可以同时出现”，但是需求的满足不可能是无条件的。这时就出现了所谓的“供给导向型”金融创新，比如几乎与外汇期货同时期由芝加哥期货交易所推出的股票期权交易。股票期权的成功，离不开我们今天所熟知的布莱克-斯科尔斯期权定价公式的推出和计算机技术的发展。这就是技术（金融创新的第二个源泉）的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力量。[1]随着经济金融的不断发展，技术在金融创新中的作用日益明显，成了创新的重要驱动力。金融创新的第三个动力是默顿（1995）提出的所谓“创新螺旋”，也即由一项创新衍生出另一项创新。一项全新的创新出现以后，可能有两种影响：或者受启发而发现一个更好的创新，或者在原有的创新之上开发出更有意义的创新——这就意味着一种创新的出现，使另一种创新成为可能，同时也降低了创新的成本和难度。金融创新的第四个动力源泉是各国法律法规的不断变化。这可能有些讽刺意义——原来旨在限制金融机构活动所构建的庞大的金融法规体系，现在竟然成了金融创新永恒的源泉，各种旨在逃避各种管制、规避税收、降低成本的金融创新源源不断。而且，不管在哪里，法律法规总是在不断变化的，“管制—反管制—管制”的“螺旋”永远在继续，这些变化为创新提供了动力和机会……总之，衍生品，尤其是金融衍生品是金融创新活动的结果和载体。从而，金融创新的必然性也就意味着（金融）衍生品出现和发展的必然性。

如果说期货市场等衍生品市场的出现和发展既是金融发展与金融功能深化的必然产物，同时也是众多宏微观因素共同作用的必然结果的话，那么，现实中的期货市场究竟是一个什么样的构造呢？客观地说，经过数百年的历史演变，期货市场已经成为一个相对独立的市场，其中既有很多专业化的术语、定义，也有很多独特的分析技巧、交易制度、交易策略以及监管法规。鉴于中国期货市场的发展历史较为短暂[2]，期货市场制度建设、期货及相关产品结构进而交易策略、期货市场监管法规以及投资者结构等都和美国等成熟市场经济国家存在较为显著的差距，因此，无论从理论还是实践来看，对于中国的期货市场投资者而言，了解美国等发达国家期货市场的现实运行对其未来的期货投资有着极为重要的借鉴作用。

对于很多试图了解期货市场基本运行模式的中国期货投资者而言，本书可

---

[1] 显然，这里的技术主要指的是金融工程技术，既包括类似布莱克-斯科尔斯期权定价公式、投资组合保险策略设计这样的学术发现，也包括新的计算机算法、网络技术等工具的出现。

[2] 中国第一家期货交易所——郑州粮食批发市场经国务院批准后于1990年10月12日正式开业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以说是较为理想的入门读物。作为本书的译者，我认为在国内目前众多的关于期货市场的专业书籍中，本书具有以下几个鲜明的特点：

第一，理论与实践结合极为紧密。本书的作者克莱恩女士曾担任过期货经纪人，长期从事与期货市场相关的实务及研究工作，对期货市场的实际运行有着切身的体验和较为深刻的理解。正如她自己所说的那样，写作本书是“**为了消除期货交易神话的误导，揭示特定市场行为的微妙之处，进而使你避免去犯类似期货业中大多数初学者犯的同样错误。在这本书中，我已编辑了在我作为经纪人的职业生涯中所学到的所有东西，这些东西涵盖了合约细则、指令输入、与客户的关系以及市场分析等**”。正是这样一种写作导向，使本书的内容较好地体现了理论与实践的融合——在本书中，你不仅可以了解期货市场交易制度、定价以及市场走势分析等理论性较强的内容，而且可以看到克莱恩女士基于自身经纪人身份以及投资者切身经验的许多期货投资的基本常识和技巧。这些内容对于很多期货市场的入门者而言可谓“金玉良言”。

第二，写作循序渐进，极易理解。在本书中，作者在生动描述（美国）期货市场起源及发展历程的基础上，从最基本的期货市场专业术语定义开始，从期货市场的价格影响因素、如何解读期货市场价格及其他信息、如何进行期货交易与期货市场分析到最后的期货市场监管，深入浅出地介绍分析了期货市场运行各个层面的知识，使读者在学到期货市场相关知识的同时，也初步了解了期货市场操作的基本技巧。

第三，系统性与针对性相结合，可以满足不同层次读者的需求。本书系统地阐述了期货市场原理及其运作流程，是一本集教材、研究专著和参考书于一体的综合性期货市场读本。因此，无论是期货市场的入门者，还是期货市场的专业人士，都可以从本书的不同部分找到一些有益的知识与建议。

当然，值得强调的是，由于金融发展程度的不同，中美两国在期货市场的监管、市场微观结构、产品构成以及投资者结构等诸多方面都存在较大的制度性及效率差异，因此，作为中国的读者，在阅读本书时一定要牢记：尽管我们可以从一本由美国学者完成的著作中了解很多现代规范意义上期货市场的基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知识，但我们所处的现实中的中国期货市场可能并不像本书所描述的那样。例如，中国还看不到期货期权合约的身影，由于交易模式的差异，投资者能够下达的期货交易指令形式也远没有美国那么多，等等。

最后，我想指出的是，在本书的翻译过程中，我的两位学生周敏和张树君牺牲了寒假的部分时间，提供了一些章节的翻译初稿，为本书翻译工作的按时完成做出了一定贡献。

应展宇

中央财经大学金融学院教授

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

写作本书是为了向你提供必要的工具来开始你的期货交易生涯。我向你保证，本书中没有所谓的期货交易“圣杯”(Holy Grail)，但至少可以给你提供一个起点，进而使你有希望弄清楚在期货市场中进行交易所涉及的一些问题。

所有的事情都会改变。对于任何一个处于成长中的市场而言，技术进步和新的监管都会改变交易环境。你一定要非常灵活进而使自己能够及时地了解市场的这些改变。一个好的期货经纪人、期货业中的同事以及从交易所和政府出版物中直接获得的信息都有助于你实现这一点。

本书写作的目标是消除期货交易神话的误导，揭示特定市场行为的微妙之处，并使你避免去犯类似期货业中大多数初学者的同样错误。在这本书中，我已编辑了在我作为经纪人的职业生涯中所学到的所有东西，这些东西涵盖了合约细则、指令输入、与客户的关系以及市场分析等。我真诚地希望通过阅读本书你能够学到一些新的东西。我也将本书设计为一个期货交易的参考指引，以便你经常可以参阅它来解决交易过程中出现的一些问题。

期货交易的学习就像一段旅途，一条充满坎坷的旅程。正如通常的人生那样，每一段弯路都可能变为一次学习的经历——每一个里程碑都是一个新的胜利。一步一个脚印地走下去，即便在这条路上会出现障碍，但你也依然能够继续朝着你的财务目标不断向前。

祝你旅程好运。

唐娜·克莱恩

2000年9月19日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

献词

译者序

前言

第1章 起点：期货市场及其起源 /1

导言 /1

期货市场的发展历史 /2

公开喊价和交易池 /6

期货交易：是投机还是赌博？ /13

期货市场和交易所 /13

为什么要交易期货合约 /15

期货交易实例 /16

第2章 基础：术语、定义、趋势和政策 /123

导言 /23

关于商品交易所的更多知识 /35

关于网上交易的更多知识 /45

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章 起点：什么影响了价格 /50

导言 /50

涨跌停牌（Limit Moves） /52

断路器（Circuit Breakers） /57

保证金（Margins） /58

日间时段与夜间时段的对比 /78

第4章 研究：如何解读价格和理解金融新闻 /81

导言 /81

供给面 /83

需求面 /84

来自美国农业部的主要农业报告 /84

金融报告 /86

金融出版物 /92

第5章 买入和卖出期货 /93

导言 /93

期货指令输入规则 /93

指令类型 /94

职业期货经纪商的日常程序 /112

第6章 期货市场分析：工具与理论 /115

导言 /115

零和博弈（Zero-Sum Game） /115

基本面分析 /117

技术分析（Technical Analysis） /120

技术指标——简单几何图形 /121

交易术语释义 /122

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术指标——数学振荡器 /130
成交量和未平仓权益（Volume and Open Interest） /136
交易者持仓报告（Commitment of Traders, COT） /140

第7章 期货交易实用技巧 /152

导言 /152
期转现（Exchange for Physical, EFP） /160
联邦基金期货合约：预测利率的变化 /168
如何纠正错误 /169

第8章 期货期权交易 /191

导言 /191
实值期货期权、虚值期货期权和两平期货期权 /196
交易技巧 /202
期货期权交易策略 /202
直接买入期货期权 /203
合成的期货期权头寸 /204
合成的期货头寸 /205
牛市套利 /205
熊市套利 /207
直接出售期货期权 /208
抵补期货头寸 /210
突破策略 /211
总结 /211

第9章 期货法规与监管 /214

导言 /214
商品期货交易委员会 /214

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国期货业协会 /215
期货行业的监管 /215
对于期货业销售人员的附加合规性建议 /217
全国期货业协会的2-29规则 /223

致谢 /245

作者简介 /247

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·1

第1章 起点

期货市场及其起源

导言

对于很多投资者而言，期货市场向来就是一个极富诱惑力的场所。鉴于期货交易如同一场激烈的战争，其间伴生的刺激、机会以及狂热吸引了众多对之感兴趣的交易者如飞蛾扑火般地涌入期货市场。然而，与其诞生初期所表现出的状况相比，当前的期货市场发展前景存在很多更大的挑战，同时也成为相当多市场交易者的“葬身之地”。但这种情况的出现并没有阻止我们继续对期货市场进行深入的探索。期货市场是一个极具吸引力的场所——在这里，高度杠杆性的交易使人可能一天之内暴富，也可能变得一无所有。并且一提到期货市场，很多人的头脑中往往就会浮现出这样的画面：交易池中显得有些紧张慌乱的交易者有些歇斯底里的行为和异乎寻常的财务收益。

对于很多人而言，他们进行期货交易的目的是拥有金钱、权力和财富，但是，如果想在期货交易中存活下来，仅仅依靠梦想是远远不够的。教育和纪律是交易者得以幸存的主要依靠。期货市场提供了极为丰富的获利机会，而为了获利，你必须适应市场的变化，采用持续一致且灵活调整的交易策略。当你在提升作为一名交易者所必须具备的专业技能的时候，你必须适应自己的内在变化。随着时间的推移，你将会发现有些方法对你来说是最优的选择。

在期货市场中，投机者提供了一种核心功能，即作为风险的承担者。作为其承担风险的补偿，投机者得到了获取巨大收益的潜在可能。一般而言，这些风险是与商品及服务的生产紧密相关并且总是存在于市场之中的。例如，当一个企业家为他的发明或企业进行融资和市场推广的时候，他往往会面临着大量的不确定性（风险）。此时，这些企业家往往倾向于采用这样的做法，即把企业的部分所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权（股权）转让给外部的那些愿意承担这种生产和市场推广风险的融资者。同样在存在期货市场的情况下，一个在谷物生产和销售周期的初期面临价格风险的农民就可以通过期货交易来转移这种风险。在这个过程中，投机者提供了确保期货市场有效的市场流动性。

期货市场与作为其标的物的谷物、货币、股票指数和债券的现货市场密切相关。现货市场上的供求（以及由此而导致的价格变动）决定期货合约的价格。如果没有标的物合约的交易活动，期货合约也不会存在。

期货市场的发展历史

商品（期货）市场经历了一段令人着迷的发展过程。历史地看，它们并不像我们今天习以为常的那样一直都具有广泛的影响力和市场效率；相反，它们是经过很长一段时间的发展才得以成长和成熟的。随着现代经济的持续扩张，为了适应一个不断变化的世界的需要，许多更为完善的规则和更为新颖的合同将会出现。

如果现在我们没有期货市场的话，那么我们也不得不去发明它们。

——托尼·弗里兰 谷物贸易商，选自《商品交易年鉴》（芝加哥期货交易所出版）

期货市场的历史开始于19世纪早期的美国中西部，当时的社会非常简单，主要以农业为主。此时的芝加哥是一个仅有4 000名居民的新创建城市。由于农业贸易的发展，这个区域实现了快速的增长。芝加哥坐落于密歇根湖畔，毗邻密西西比河，而正是这样一种地理位置使其成为美国农业贸易的理想区域。然而，由于这一产业在当时出现的时间不久，且时常遭遇到供需不平衡的困境，此时的农业贸易开展得非常艰难，同时也极不规范。

对于大部分地区而言，农业显然是一个季节性极强的产业。一般来说，谷物在春天被耕种，而秋天则是其收获的季节。在整个19世纪，这样一个事实造成了谷物在全年供需的极度不平衡。在秋天，当供应充足时，谷物价格往往会大幅下落。此时，磨坊主因为有充足的新收谷物可供选择，所以会尽其可能地压低市场收购价格。事实上，因为不愿意将谷物拉回农场，许多农民宁愿将整车未卖掉的谷物直接丢弃。有些时候，这些谷物被丢弃在路上直至烂掉。

随后则是一个贫乏的时期。在漫长寒冷的冬季，粮食供应不足，价格飞涨，人畜都忍受着饥饿的煎熬。即使秋天有充足的供应，但到了冬天，农业也会经历一次浩劫。不仅市场供应紧俏，而且收入也会随之紧缩。农民在淡季中无法维持正常的开销，许多农民和磨坊主都面临破产的威胁。为了这个地区的生存和发展，变革势在必行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时远期合约开始出现了。远期合约是一个在买者和卖者之间商定的，在将来某一确定时刻，按确定的价格、质量和数量交割某项资产的协议。合约中没有什么条款是标准化的，因此每一个合约的条款都是由买卖双方之间协商而成的。

例如，商人们会在秋天从农民那里购得玉米，把它囤积至春天再运送给加工商。显然，在玉米购买和运送的整个间隔，商人们对于价格的波动非常关注。为了保护自己免受价格风险，商人们往往会到芝加哥与加工商就未来某个时间交割的商品签订协议。第一个有记录的远期合约的时间是1851年3月13日。这个合约的交易数量为3 000蒲式耳，交货期为当年6月，价格为每蒲式耳低于3月13日当地玉米市价1美分。他们在位于面粉店上面的一个房间里达成了这些远期合约。这间屋子就是芝加哥期货交易所的第一间官方办公地点。

然而，考虑到远期合约没有对交货时间和商品质量进行标准化，远期合约存在很多自身难以克服的缺陷。此外，由于远期合约是买卖双方之间达成的协议，所以经常会出现当市场条件的变化使得交易变得无利可图时，有些交易者不愿意或者无法履行合约相关条款赋予义务的情况。

为了解决这个问题，芝加哥期货交易所同意为合约制定更多的框架，而这就导致我们今天所知道的现代期货合约的出现。期货合约的标准化主要体现在合约中的商品质量、数量以及交货时间和地点等方面。此外，为了解决交易一方违约风险的问题，交易所需要参与者提交初始保证金。这意味着交易者需要在交易所存入按合约价值一定比例所确定的保证金存款才能开始交易。

期货合约发展的过程中，其他一些关键措施的实施使其在实践中变得更为有效。收获和运输条件决定了谷物产品的交货时间。在美国中西部，天气是一个大问题。而正是基于这方面的考虑，人们选择3月作为交货时间——因为3月是冬天过后的第一个月，此时运输条件往往已经得到了改善。5月是将陈年谷物清仓并为在夏秋季节收割的新谷储藏做准备工作的好时候。12月是冬天来临之前农民们可以成功运送谷物的最后一个月，因此12月变成了官方的新谷运送时节，此时的合约交割几乎完全是由刚刚收获的农产品来实现的。

期货交易演进中可能最为重要的一个变化就是投机主体的出现。随着这些合约变得更加标准化，很多谷物领域的专业人士开始了以这些合约的价格波动为前提的投机活动，即在一个较短时期内的买卖双向交易。一般来说，投机者们在预期未来某个时间可通过（高价）卖出期货合约赚取差价的前提下，在当前（低价）买入玉米期货合约，而在整个过程中这些投机者并没有在未来实际进行玉米实物交货或收货的意图。投机者带给期货市场的好处是提供了流动性。而一个有流动性的市场才不会产生异常的价格波动。从这种意义上说，投机者的存在有助于期货市场的价格稳定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融期货

随着美国由农耕经济向工业经济再向最终的技术时代的不断转变，期货合约也不断成长并变得日益多样化。其中一个重要的革命性发展就是现代化金融期货市场的出现。

在20世纪70年代，许多国家的利率都具有极高的不确定性。这种情况的形成部分源自于1971年金本位制的解体。在布雷顿森林体系构建之后的很长一个时期内，美元可以按固定比率自由兑换黄金，但在1971年之后，金本位制的解体使得美元相对于其他国家货币的价格（汇率）得以浮动。显然，这样一种货币制度安排极大地增加了进出口贸易所面临的价格（汇率）风险。汇率的波动性也导致了利率的波动性。

在1979年保罗·沃克尔担任联邦储备委员会主席之后，美国货币政策的焦点（中间目标）由利率转向了货币供给量。在利率水平摆脱了联储控制之后，这些措施加剧了利率波动。

在那段时间里美国也发行了大量的债券。伴随着在货币政策操作上的新改变，成为债券持有者的风险显著加大。政府债券是安全稳定投资对象的时代一去不复返了！

伴随着利率和汇率波动性的大幅上升，出口市场也出现了显著波动。其中，没有一个市场像能源市场那样受到如此不利的影响。1973年，石油禁运引发了原油价格的疯涨，你们或许还记得等待加油的人在汽油泵前排起的长龙。这种极不稳定的价格环境非常不利于单个公司保持财务上的稳健。一般来说，为了获取利润，这些公司高度依赖于价格稳定的原材料供应。理性地看，正如上文农民所面临的问题一样，这些公司也需要有一个场所——期货市场，来为这种类型的风险敞口进行套期保值。

作为对上述现实要求的回应，芝加哥期货交易所和芝加哥商品交易所开发设计了可用于对汇率和利率风险敞口进行套期保值的期货合约。

1972年，芝加哥商品交易所首次推出了以英镑、加拿大元、联邦德国马克、日元和瑞士法郎为标的物的期货交易合约。对于每一个与跨国进出口贸易相关的主体而言，这些合约的出现都是一个非常大的进步。如果一个美国公司要向英国伦敦运送两卡车的音响设备，按照订立的交货条款，以英镑结算，这个美国公司就要承担在制造和交货这段时间内的英镑兑美元贬值的风险。为了锁定一个汇率水平，这个公司会选择在当前卖出英镑的期货合约，然后在未来的收款日将其买回来。采取这种方式后，如果英镑贬值，公司将在期货合同中获利，从而对冲现货交易中由于汇率下降带来的损失；若英镑在此期间升值，这个公司将在期货合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约中受损，但是这部分损失会由现货市场上汇率上升而对冲。

芝加哥期货交易所引入了住房抵押贷款利率期货。这种期货合约的对象被称为“Ginnie Mae”，也就是政府国民抵押协会（Government National Mortgage Association，GNMA，其另一个简称就是Ginnie Mae）的抵押支持证券，其交易实质上是基于长期抵押贷款所收取的利率水平变化而开展的。现在，任何想参与住房抵押贷款的人都可以使用这种期货合约在不稳定的利率环境中进行套期保值，规避利率的不确定性。

或许现代期货交易中最重要的产品之一就是国债（T-bond）期货合约。这种合约的价格追踪市场中可获得的30年期国债的利率，而这一利率往往依次随隔夜拆借利率的变化而变动。在其资产组合中持有大规模国债的投资者可以用国债期货合约进行套期保值，规避利率波动引发的财务脆弱性。

一旦交易者产生了对金融期货的潜在需求，很多合约将会被创造出来，来对各种各样的风险敞口（如短期国债、30天贷款利率、股票指数以及欧洲美元存款等）进行套期保值。

期权

紧随着现代期货市场的下一个重要发展就是期权市场的创造。看涨期权首先在芝加哥期权交易所（Chicago Board of Options Exchange, CBOE）获得了青睐，这个交易所最初关注的焦点是市场中交易的单个公司股票。一个期权买家可以在期权有效期中的任意时间以既定的价格买入或卖出股票。如果市场条件对其不是有利的，那么期权的买家可以简单地采取让期权到期作废的方式，使其面临的风险仅仅是损失最初支付的期权价格（期权费）。到1982年，期权的交易标的物开始扩充到国债期货合约，并且这种产品的增长非常迅速。期权市场用公开喊价形式交易，为交易大众提供了更多可用于投机或套期保值的工具。期权合约的成功为在更多其他商品（包括玉米、大豆和其他产品）上引入对应的期权合约打开了大门。

现代发展

随着社会现代化程度的持续提升，其他国家或地区开始意识到期货合约对于经济稳定的重要性。英国、巴西、德国、法国、日本、新加坡、澳大利亚以及中国香港地区的交易所开始进行期货交易。

世界市场的全球化为国与国交易所之间创造了联系的需要。随着世界变成一个有协同效应的大社会，对电子化联系和进行24小时不间断交易的需求产生了。美国的期货交易所通过创造国际化的产品、延长交易时间并且创造一个电子化的买卖竞价市场等途径，在满足这种需求的过程中扮演了非常重要的角色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最值得注意的发展是全球交易执行系统（GLOBEX）（由芝加哥商品交易所研发）和项目A系统（Project A）（由芝加哥期货交易所研发）。在德国，德意志期权和期货交易所（Deutsche Terminborse Exchange）完全取消了公开喊价交易并严格按照电子化市场交易进行运作。

在GLOBEX交易所中，个人投资者可以交易SP-500期货指数、mini-SP500期货指数和NASDAQ100期货指数及其微型合约等。个人投资者也可以在全球交易执行系统中进行货币类交易。

在项目A系统（现为Eurex[⊖]）中，个人投资者可以交易长期国债和中期国债、期权和所有可以在芝加哥期货交易所交易的谷物产品。电子化交易方式设计的目的是通过为在盘后交易时段提供附加的接入设备来支持公开喊价交易制度。

随着社会变得越来越现代化，金融市场的现代化程度也不断提高。通过技术进步推动的信息渠道的增加、与交易有关的数字功效的提升，世界经济的一体化成为导致我们今天正在经历的金融革命的主要推动力。期货业将会持续成长来适应金融世界不断演进的需求。

公开喊价和交易池

尽管看上去显得特别混乱，公开喊价却是一种相当有效的价格发现方式。期货交易所的存在为买方和卖方提供了一个通过集聚和竞价来获取最合理价格的场所。交易主要在交易所专家之间发生，这些交易所专家进行交易的目的或者是出于自营或者是充当经纪人，此时他们主要为场内会员和通过电话下达委托的投资者之间的交易创造便利。

只有交易所会员才能在场内交易，显然这种交易权利就是一个标价不菲的特权。在一个特定的交易所，会员必须通过购买席位来获取这种权利。为取得会员资格而支付的价格和普通市场上一样不断波动，然而这么多年来，席位的价格却在稳定地上涨。这种情况的例子俯拾即是，比如纽约证券交易所（New York Stock Exchange, NYSE）的会员价格超过了100万美元。

交易所的会员资格之所以有如此昂贵的标价，主要是因为成为交易所会员之后可以在享受较低的佣金比率的同时也拥有更多套利机会。交易所席位也可以通过租约安排来获取，也就是个体通过向拥有席位的个人或公司租借以获取使用席位的权利。就如你所能够想象到的，对会员资格投资本身已被证明是一种很好的投资，因为这种资产既是一种随着时间的推移而不断增值的资产，同时它也给其

⊖ 2000年8月，芝加哥期货交易所联合欧洲电子化交易所推出了欧洲交易系统（Eurex），以前在A项目上进行的交易都转到了这一新平台上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拥有者提供了获得稳定收入的机会。席位租借价格也存在差异，取决于交易所的地位和当时的需求状况。

公开叫价主要在交易池内发生，而交易池又存在于证券交易所场内。就像其名字所暗示的一样，交易池是一个内陷的多边形的环状空间，可以从外围通过向下的台阶通往中心。有的时候，交易池是一个上升的空间，它的中心和一楼地面同高，交易者需要通过向上的台阶进人中心。交易池的大小因池内交易量不同而有所区别，对于那些非常受欢迎的产品合约，因为有更多的交易者想要进人交易池，交易所通常须建造更大的交易池以容纳不断增多的市场参与者。

各种交易池分散在交易大厅四周，在交易池的外围有很多交易服务台。交易服务台的设置主要是为了方便接听来自交易场外的电话，同时也为把指令传达至交易池提供便利。交易服务台就像露天座位一样，一个堆积在另一个之上。在这些交易服务台之后，沿着墙壁，是提供在证券交易所内及交易所外交易的每种期货和期权合约最新价格的行情板。在行情板上还会提供及时更新相关报道和重要市场信息的滚动新闻。在农产品交易中心，一般还设置有提供不断更新的全球天气状况的大电视屏幕。

当交易指令传达至交易所后，交易服务台接受交易指令，及时在指令上戳记，然后将其发送至交易池。命令传送给交易池的方式有两种，或者由某人通过特定手势传递，或者由场内书记（一般被称为信差）跑送。在交易池的四周有套利书记接受来自周围交易服务台的手势信号或书面指令，然后将这些交易指令传递给交易池内的登记经纪人。这时登记经纪人就会和场内另外的经纪人或交易者执行交易指令，记录交易，并即时通过手势或者信差将交易结果传达给交易服务台。交易服务台再次戳记交易指令并报给客户。为了准确和安全，几乎所有的电话通话都会被记录。

发生在场内的每一笔交易都被反映在上面的行情板上。这些工作是由交易所内专职人员记录的，他们要么坐在交易场边上的高椅上（像一个保镖），要么坐在交易池中心。他们通过将每笔交易敲击到能够把价格信号传输到行情板上的电脑上记录相关信息。与此同时，交易价格也被各种供应商通过电子渠道传送给他们成千上万的客户。

场内经纪人和交易者

刚刚收到的价格指令是由场内经纪人填写的。经纪公司雇用他们中的一部分填写登记客户指令，另一部分场内经纪人则是独立存在的，并通过填写登记来自不同渠道的客户指令来获得收入。

自营交易者为自己的账户交易同时也可能利用期货价格波动来从事投机活动。这类交易者可以分为头寸交易者（position traders）、日间交易者（day traders）和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“抢帽子的人”（scaplers）三类。一般而言，头寸交易者保持头寸敞口的时间往往达到几天或几周；日间交易者可能持有买方头寸或卖方头寸，但在这个交易日结束前会平仓消除头寸敞口；而“抢帽子的人”则在1日内买入和卖出多次，以期望从价格的微小变化中获取利润。自营交易者为市场提供了流动性。

为便利通信和与其他会员清算，场内经纪人和自营交易者通常会雇用场内的书记、信差和套利秘书来辅助自己工作。

在公开叫价中，通信设施对于一个市场的成功和效率而言是至关重要的一个因素。在公开叫价中，个人投资者公开地大声叫价和发出要约，以便于场内的每一个参与者有同等的机会参与交易。

交易商开发一整套利用手势来帮助执行口头指令的方法以减少出错（尤其是指令的误解）的可能性（见图1-1）。不同交易所表示指令含义的手势不尽相同，但却有很多共同之处。手伸出来，手掌面对人群表示卖出指令。举手且手掌面对自己是买入指令。不同的手指代表不同的数字。例如，1、2、3、4、5的手势和我们知道的一样，但大于5的数字，手势就有了变化。当表示6的时候，伸出你的食指并跷向一侧。7是伸出两个手指跷向一侧，以此类推。当有人在面部不同的部位做这些手势时，这种手势就有了不同的含义。比如，在前额做表示2的手势就代表20。如果用表示2的手势触摸前额之后再用表示2的手势触摸下巴，表示的数目是22。在不同的交易池中，每个数字可能表示不同的意思。



图1-1 市场交易中的通用手势

资料来源：Commodity Trading Manual, CBOT.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一个构成手语的常见要素是手势给出的顺序。如果交易者希望买入，他会先报出希望支出的价格然后报出希望购买的数目（例如，以6单位的价格购买20单位的数量）；相反，如果希望卖出，他则会首先报出希望卖出的数量然后报出愿意接受的价格（例如，卖出20单位的数量以6单位的价格）。

每次一笔交易成交之后，参与各方将会在一个交易卡片上记录（或者录入笔记本电脑）。这样做的目的是为每一笔交易留下记录文件。交易者对他们做出的每一笔交易负有财务责任，每一个交易日结束后他们的账户都会盯住市场。现实中交易指令不匹配（被称为清算失败）的情况时有发生。例如，一个交易者认为他买入5份而另一个交易者认为他卖出15份。这种情况不时就会发生，而交易所则以一种有序的方式来纠正这个问题。

尽管交易所的交易池看上去非常混乱，但在场内交易中存在一种特定的商业伦理准则。虽然场内交易者有时候看起来有些咄咄逼人，但将其看做小偷的认知则通常是错误的。尽管有些交易者的名声不好，但绝大多数交易者非常在乎自己的职业生涯，因此不会冒着丧失自己的工作和会员资格的风险采用不道德的手段。然而，表现得诚信和利用自己的会员身份谋利是两个截然不同的事情。作为一个交易池的会员，你拥有为任何一种交易工具提供做市服务的权利。换句话说，你可以在任何水平上合理地竞标与报价。这个优势使得单个交易席位的高成本的确物有所值。

期货交易原因及交易者

期货市场有三类基本的参与者：套期保值者、大型投机者、小型投机者。

套期保值者

套期保值者，或称商业交易者，是指与商业现货交易紧密相关的企业和个人。套期保值者包括农民、股票组合经理、进口商/出口商及珠宝商。这些业务中的每一笔交易都会面临价格风险。农民需要从谷物市场的价格波动中获得保护；股票组合经理需要从股票市场波动的风险中获得保护；进口商/出口商需要从发生在实现销售和获取支付期间的汇率波动中获取保护；珠宝商需要对黄金和白金的价格涨跌进行套期保值。

期货市场为套期保值者实现在实际交付发生之前锁定产品交付的价格提供机会。例如，一个准备未来买入黄金的珠宝商可以通过购买一份交割期在未来的黄金期货合约来对冲黄金价格上涨的风险。如果黄金价格上涨，该珠宝商可以从期货价格的上涨中获取利润，来抵消在黄金现货市场上支付更高价格的损失。

套期保值者一般无须对期货市场头寸做出实际的标的物交割。事实上，在所有期货市场交易头寸中仅有不到2%会发生实际的产品交割。更多的情况是，期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头寸在其到期日前的某个时间通过反向交易（平仓）来清算了解。

案例

黄金套期保值

如果某珠宝商每个季度都需要在公开的现货市场上购买一定数量的黄金，那么他就可以利用期货市场来抵消现货市场出现价格上涨引发的损失。

当前时间是10月。

当前的金块价格是245美元每盎司⊖。

珠宝商需要在12月购买100盎司黄金。

珠宝商以245美元每盎司购买了一份12月到期的黄金期货合约，每份合约代表100盎司。

到12月时，黄金价格每盎司上涨10美元。

套期保值者以每盎司255美元的价格卖出期货合约（每盎司盈利10美元，总共盈利1 000美元）。

套期保值者以每盎司255美元的价格在现货市场上买入黄金。

尽管套期保值者需要支付更高的价格来购买现货黄金，但其从期货合约上获取的收益帮助其抵消了现货价格上涨的损失。

如果黄金价格下跌会怎样？

当前时间是10月。

当前的金块价格是245美元每盎司。

珠宝商需要在12月购买100盎司黄金。

珠宝商以245美元每盎司购买了一份12月到期的黄金期货合约，每份合约代表100盎司。

到12月时，黄金价格每盎司下跌10美元。

套期保值者以每盎司235美元的价格卖出期货合约（每盎司亏损10美元，总共亏损1 000美元。

套期保值者以每盎司235美元的价格在现货市场上买入黄金。

尽管套期保值者购买现货黄金支付了更低的价格，但其从期货合约上遭受的损失抵消了现货价格下降带来的收益。

⊖ 1盎司=0.028 3千克。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注 释

在期货定价中，基差（basis）是一个非常重要的概念。基差指的是现货价格与期货价格的差异。套期保值并不是一种完美的科学。这意味着现实中有一些影响因素使我们在构建美元对美元的套期保值时往往存在障碍，无法实现完美对冲。这些影响因素包括季节性因素、佣金、机会成本（如利率）以及履行价格的细微差异。

基差＝期货价格－现货价格

实践中最常见的情况是，在期货市场上有一个正的基差。这意味着通常相比对应的现货产品的价格，期货合约以一个更高的价格成交，这种正的基差反映了从交易发生到交割的时间间隔、商品的存储成本和当前的利率水平。以黄金为例，10月现货市场价格可能是245美元每盎司，但当期12月的期货可能以255美元每盎司成交。高于现货价格的溢价反映了持有成本，或者是正基差（见图1-2）。随着时间的推移，交割期的不断临近，持有成本不断减少并趋向于零。从而随着交割期限的临近，期货价格与现货价格存在一种趋同的走势。基差也会跟随本地现货商品的价格而逐日变化。由于市场波动性的存在和基差的变化，我们永远无法在实践中实现完美的套期保值。

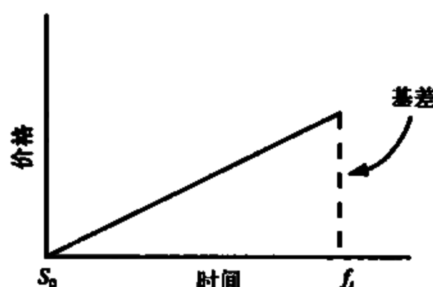


图1-2 基差

注：S_0 = 现货价格；f_t = 交割期为时间t的期货价格。随着时间临近交割日，期货价格与现货价格出现趋同走势。

注 释

当持有成本不接近于零的时候，期货市场有可能会出现两种情形：

(1) 在反向市场（有时也称为“逆转市场”）中，此时市场由于受短期商品供给约束或极端的新条款需求（neoterm demand）的驱动，导致近期对商品需求非常迫切，远大于近期产量及库存量，出现现货价格高于期货价格或近期月份合约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格高于远期月份合约价格的现象（能源市场常常呈现反向市场的状况）。

（2）在利率产品中，这类产品在正常市场条件下的未来价格低于其当前价格（利率越高，价格越低，导致利率变动与产品价格是反向的）。

大型投机者

在期货市场中，大型投机者通常是指那些纯粹以投机为目的而利用期货市场的基金经理。一般而言，大型投机者不参与对应现货市场的交易，而完全试图从期货市场的价格变动中获取他/她的利润。由于这类基金经理管理着大量的资金，他/她持有的期货头寸通常非常庞大。为了了解期货价格未来变动的态势，市场中很多交易者会非常关注基金经理的日常操作。大型投机性基金的典型代表就是那些由商品交易顾问（commodity trading advisors，CTAs）或是商品池管理人（commodity pool operators，CPOs）交易的基金。

小型投机者

期货市场中，成交量中的绝大部分是由小型投机者来实现的。小型投机者包括医生、律师、牙科医生和工程师。当然，他们也可能是学生、家庭主妇或是理疗师。尽管这些人工作不同，收入也存在很大的差异，但众多小型投机者拥有的一个共同点就是他们对杠杆的渴望。

期货交易是一个有内在风险性的活动，但是伴随风险而来的却是巨大的获利机会。通过期货交易，你可以利用杠杆，用相对少量的资金来赚取大量的钱。交易杠杆吸引着投机者进入这个市场。

因为期货交易是一种风险性投资，你应该在拥有一定的风险资本之后用这笔钱进行所有的期货交易。记住，不要用借来的钱、上大学的储蓄或是维持生计的收入进行期货交易。

事实上，当你观察这个投资金字塔时，你应该仅用你所拥有的最具风险承受力的资本进行期货和期权的交易（见图1-3）。我们并不建议你用超过你总的流动性储蓄的25%进行期货交易（流动性意味着现金、股票、共同基金等），哪怕只有一次。这种储蓄不应该包括个人退休金账户（IRAs）、401K计划或是不动产投资。



图1-3 投资金字塔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易：是投机还是赌博？

当听到商品期货这个词时，很多人都会有些因恐惧而畏缩不前。如果在鸡尾酒会上提到与期货交易相关的东西时，你往往可以观察到人们会爆发出此类评论："这简直就是十足的疯狂"，"为什么你不直接把钱送给我呢？当人们进行期货商品交易时，每个人都会损失钱"，或是"为什么你不直接进行一次到拉斯维加斯的愉快的长途旅行呢"。一种非常流行的观点认为期货交易与高赔付的赌博之间并不存在什么差异。

在期货市场上进行投机与赌博的主要差异就在于不论人们是否选择进行投机性交易，期货市场都将存在。另一方面，对于赌博而言，情况就不是这样。通过为农场主和商人们提供一种对冲价格风险敞口的途径，期货市场在市场经济中发挥着一种重要的经济功能。同时，这个市场的存在也为投机者提供了一种获利的机制。投机者的存在，通过依次之间部分价格波动和风险的扩散，为商业活动的开展提供了有效的支持。总而言之，套期保值者和投机者的存在提供了一个具有流动性和有效性的期货市场。

另一方面，赌博是一个仅仅通过投机活动而获得支撑的人为产业。如果没有赛马场或赌场，赌博将不复存在。赌博没有具体的特定经济功能。钱在不同人之间不断换手，但这种转换不增加经济产值。你可能会争辩，赌场可以通过创造新的工作岗位和吸引众多的旅游者来帮助当地的社区民众，但是赌博现实的功能没有任何实体经济中的价值。

期货市场和交易所

现在全世界的人都在进行期货交易。尽管美国依然是全球期货交易的主要市场，但巴西和伦敦的期货交易所在其认可度和交易量上正在经历一个快速的增长过程。下面的列表按地区显示了世界上主要的期货交易所。记住，随着时间的不断推移，由于期货交易所不断被创建出来、合并或是易名，所以我们一直要关注这些方面的变化。

北美

CFE	康托金融期货交易所（Cantor Financial Futures Exchange）	美国
CBOT	芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade）	美国
CME	芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange）	美国
COMEX	纽约商品交易所（Division of NYMEX Commodity Exchange, Inc.）	美国
CSCE	咖啡、食糖、可可交易所（Coffee, Sugar, and Cocoa Exchange）	美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CTN	棉花交易所（Cotton Exchange）	美国
FINEX	金融证券交易所（Financial Instrument Exchange）	美国
KCBOT	堪萨斯城期货交易所（Kansas City Board of Trade）	美国
MCE	中美商品交易所（Mid-America Commodity Exchange）	美国
MDX	中美商品期货交易所（Mercado Mexicano de Derivados）	美国
MGE	明尼阿波利斯谷物交易所（Minneapolis Grain Exchange）	美国
MSE	蒙特利尔股票交易所（Montreal Exchange）	加拿大
NYF	纽约期货交易所（New York Futures Exchange）	美国
NYMEX	纽约商品交易所（New York Mercantile Exchange）	美国
WCE	温尼伯商品交易所（Winnipeg Commodities Exchange）	加拿大
南美		
BM&F	巴西商品期货交易所（Bolsa de Mercardorias & Futures）	巴西
欧洲		
ADE	雅典衍生品交易所（Athens Derivative Exchange）	希腊
AFO	奥地利期货期权交易所（Austrian Futures and Options Exchange）	奥地利
BDP	葡萄牙衍生品交易所（Bolsa de Derivados de Porto）	葡萄牙
BELFOX	比利时期货期权交易所（Belgian Futures and Options Exchange）	比利时
EOE	欧洲期权交易所（European Options Exchage）	
EUX	德国欧洲期货期权交易所（Eurex Deutschland）	德国
EUZ	苏黎世欧洲期货期权交易所（Eurex Zurich）	瑞士
FOX	伦敦期货期权交易所（London Futures and Options Exchange）	英国
FFMA	阿姆斯特丹金融期货市场（Financial Futures Market Amsterdam）	荷兰
FUTOP	哥本哈根股票交易所（Guarantee Fund Danish Options and Futures）	丹麦
IPE	国际石油交易所（International Petroleum Exchange）	英国
LCE	伦敦商品交易所（London Commodity Division of LIFFE）	英国
LIF	伦敦国际金融期货和期权交易所（LIFFE）	英国
LMF	伦敦金属交易所（London Metal Exchange）	英国
环太平洋地区		
HKG	香港期货交易所（Hong Kong Futures Exchange）	中国香港
KFE	韩国期货交易所（Korea Futures Exchange）	韩国
SGX	新加坡交易所（Singapore Exchange）	新加坡
SYC	悉尼期货交易所（Sidney Futures Exchange）	澳大利亚
TCM	东京工业品交易所（Tokyo Commodity Exchange）	日本
TIF	东京国际金融期货交易所（Tokyo International Futures Exchange）	日本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非洲

SAF 南非期货交易所（South African Futures Exchange） 南非

为什么要交易期货合约

对于这个问题我们可以从很多方面来回答。人们进行期货交易最直接的原因是因为像在股票市场交易一样，期货市场中也存在着方向性的价格运动。如果市场价格不变，那么通过交易赚钱无疑是非常困难的。人们进行期货交易的另一个原因是为了获得杠杆效应。如同为了提高自己的获利可能，你可以在缴纳保证金的基础上利用信用交易购买股票，你同样可以在保证金基础上购买期货合约。当前股票信用交易的保证金要求是50%，而在期货交易中，你的保证金要求仅仅是3%，可以利用你的自有资金获得合约金额97%的高杠杆安排。这意味着，在期货交易中你可以只用你账户中自有的2 700美元交易一份价值100 000美元的合约。在其他任何的受监管交易所产品中你都不会发现有这种水平的杠杆率。同时，期货合约具有较高的流动性。在不会被未预见的市场条件所阻止的情况下，交易者可以相对容易地买入和卖出合约，改变自身的头寸状况。

人们进行期货合约交易的真正原因在于赚钱。如果没有报酬的话，为什么人们还要在市场上进行合约的交易呢？但不幸的是，有一些人参与到期货交易中仅仅是为了获得刺激。这种状况显然不好，因为刺激和利润并不是必须同时伴生在一起的。在现实中，很多人卷人了期货交易中带有赌博特性的一面，并且他们最终也是如此对待期货交易的。有一些人从参与期货市场中得到了满足，并将期货交易作为追求自身享受的一种方式（这与其去拉斯维加斯的一次旅行没什么不同）。然而，也有其他一些人把期货市场视为一根“拐杖”。正如赌场中有拥有健康心态的赌博者，也存在有破坏性赌博习惯的赌博者，期货交易在投资者身上有相同的捕获效应，那些易受使人上瘾的习性影响的人会发现，他们为了相同的原因而参与到期货市场中。在你冒着风险进行期货交易之前，诚实地问问自己的交易动机是什么。这个问题或许会为你减轻很多情感上（和财务上）的痛苦。

期货合约的可获得性、低进入门槛、流动性以及监管都帮助这个产业在过去的几十年中显著地增长。随着市场环境继续成长和改变，期货产业将会持续成长以适应套期保值者和投机者双方的要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易实例[㊀][㊁]

1975年旱灾期间玉米多头头寸

在1975年的6月30日，12月玉米期货合约以每蒲式耳[㊂]2.32美元创下了当期合约价格新低。在导致熊市的多种基本因素中，新产农作物的良好前景是一个重要原因。这种状况显示在6月30日的美国农业部的作物报告中，该报告表明农民当时已经种植了玉米的土地面积较3月17日种植意向报告中的估计值超出了180万英亩[㊃]。直到此时，天气对于生长条件来说已是理想，但是出口销售较慢。转入的存货供应量很大，看起来新产作物的供应应该很充裕。在需求量低供给量高同时存在的情况下，玉米的市场前景一片看淡。玉米市场价格看起来将平稳地向下运行。

6个交易日过去了，玉米的市场价格上涨了25美分。当时的12月玉米合约以超过10%涨幅的2.58美元价格成交。在期货价格迅速超过了先前月份的高值的同时，其交易量也在不断上涨。7月10日，美国农业部报告显示农作物产量估计会达到60.5亿蒲式耳，这一数值少于在先前估计的65亿～70亿蒲式耳的区间。报告同时显示农民种植玉米的英亩数较先前的估计要少，因此供给不像先前估计的那么充足。

在6月的下半月和7月初期，对于玉米产带和美国东南部地区而言，温度持续高于正常水平。在对于玉米种植来说最为关键的抽穗阶段，高于正常的温度使人们担心美国当年的玉米产量可能少于正常情况。也有消息说其他玉米生产区域也正在面临玉米灾害。

在考虑正在发展的市场情况基础上，一个投机者选择购买一份期货合约并且决定建立多头头寸。在7月11日的交易开盘阶段，该投机者以2.55美元购买了一份芝加哥期货交易所玉米期货12月合约。在那个时候的保证金存款要求是1 000美元。为了防止这一交易引发过高的亏损，交易者同时以2.45美元的价格提交了卖出止损交易指令。如果市场价格下跌到2.45美元或者更低时，这个指令对于经纪人来说就是卖出或清空头寸的指令。玉米期货合约每分价格的变动意味着50美元的盈亏。对于该投机交易者而言，一个在2.45美元时执行的卖出止损交易指令将导致其500美元的损失（2.55美元−2.45美元 = 10美分；10美分 × 50美元/美分=500美

㊀ 来自《在期货中投机》(*Speculating in Futures*)，由芝加哥商品交易所出版。

㊁ 这里描述中所使用的一些专业术语或许对于读者而言较为陌生。为了方便读者，所有的相关专业词表将在第2章被列出。

㊂ 1蒲式耳=0.036 4立方米。——译者注

㊃ 1英亩=6.07亩。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元）。一般来说，该交易者提交的止损交易指令在撤销前一直有效，这意味着该交易指令提交后一直有效，直至指令被执行或者被实际撤销。

在那天的交易发生之后，由于苏联装运困难的新闻以及更多关于玉米产带和全球遭受干旱酷热天气的报道，玉米期货价格大幅上扬，并在2.64$^1/_2$美元时收盘。在收市后，美国商品期货交易委员会（CFTC）发布了6月30日交易者的委托数据，数据表明普通投机者都持有较高的净空头头寸。考虑到一周前占据主导地位的对未来市场价格看淡信息，大部分投机者依然做空。

在7月14日周一那天，市场出现了进一步的买入和空头保护（购买期货合约以对冲空头头寸）现象，12月合约价格达到2.69美元。那时，该投机者有每个蒲式耳14美分或是700美元的账面收益（2.69美元−2.55美元=14美分；14美分×50美元/美分=700美元）。在4天时间内，考虑到其初始保证金存款仅有1 000美元，该投机者的投资收益率就达到了70%。由于这个时候市场呈现持续走高走势，市场依然是牛市状态，投资者选择继续持有这一头寸。

在接下来的一周，市场绝大多数是偏向单边交易（最高达2.71美元，最低至2.54$^1/_4$美元）。在7月18日周五那天，市场以2.55$^1/_4$美元收盘，仅比初始购买价高1/4美元，账面收益显然出现了明显下降。重新评估之后，该交易者认为多头头寸依然是合理的，并决定继续持有。

到7月25日周五时，在出现了一周的一个高点2.74 $^3/_4$美元后以2.70$^1/_4$美元收盘。在这个高价位下，该交易者的账户余额几乎是其初始购买额的两倍。为了保护一部分利润，该交易者决定提高（改变）止损交易指令到每蒲式耳2.60美元。

在周末期间，出现了更多关于酷热、干旱条件而给玉米收成造成麻烦的新闻。在周一和周二，玉米交易价格涨停（每蒲式耳上涨10美分），这导致周四收盘时，玉米价格到了每蒲式耳2.90$^1/_4$美元（2.70$^1/_4$美元+0.1美元+0.1美元=2.90$^1/_4$美元）。市场状况已经出现剧烈反转迹象。账面收益现在已经上涨到1 762.50美元（2.90$^1/_4$美元−2.55美元 =0.35$^1/_4$美元；35$^1/_4$×50美元 = 1 762.50美元）。为了保护不断增长的收益，该交易者选择将止损交易指令提高至2.65美元。如果卖出止损交易指令在2.65美元时执行，交易者将锁定10美分（500美元）的利润。

到8月8日，市价已经上扬到每蒲式耳3美元。8月15日周五，在出现每蒲式耳3.25美元的高价后，市场以3.18 $^3/_4$美元收盘。消息持续支持牛市状态。艾奥瓦州、内布拉斯加州和苏联的玉米种植条件被报道由于天气原因正在受到持续破坏。该交易者选择将止损交易指令进一步调高到2.85美元。如果在2.85美元成交，交易者在这笔交易中将锁定每蒲式耳30美分或是1 500美元的利润。

价格持续走高。在8月21日，12月份合约最高以3.30$^1/_4$美元成交，但当天的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘价较最高价下降了4美分。当天的市场交易量达到了一个极高的水平——自7月早期价格开始上涨以来的最高成交量。这种状况是市场可能出现逆转的信号。该交易者提高止损交易指令至本周最低点3.10美元。如果市场在此价格或更低水平下成交，该交易者将选择平仓，消除期货头寸。

由于在随之而来的一周时间里天气状况开始出现好转，合约价格开始下降。该交易者最终在周三以每蒲式耳3.08美元的开盘价卖出头寸。通过在3.08美元时卖出合约，该交易者可以锁定每蒲式耳53美分或是2 650美元的利润。这个数量等同于其在大约6周的时间中获得265%的投资收益率，如图1-4所示。

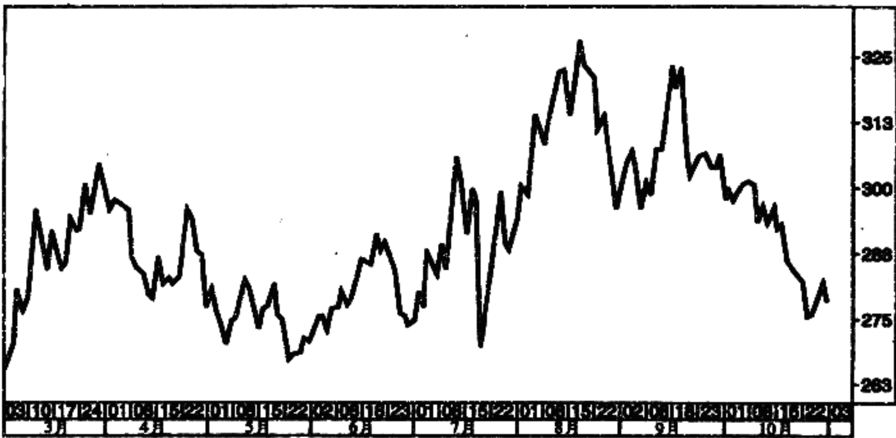


图1-4 1975年玉米的市场表现

资料来源：Bloomberg Professional.

总结表

7月11日	在2.55美元的价位买入一份期货合约
	以2.45美元发出卖出止损交易指令
7月25日	提高卖出止损交易指令到2.60美元
7月29日	提高卖出止损交易指令到2.65美元
8月15日	提高卖出止损交易指令到2.85美元
8月21日	提高卖出止损交易指令到3.10美元
8月27日	以3.08美元卖出一份期货合约
净收益	3.08美元−2.55美元=53美分×50美元/美分=2 650美元
百分比收益 265%	

使用账面收益增加更多头寸

如果交易者选择进行倍数头寸交易，那么这种情形下的利润将可能会更为可观。如果你的头寸处于盈利状态，那么你就无须通过往你的账户中不断增加现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来交易更多数量的期货合约。

期货交易的一个好处就是随着你的账户开始不断累计账面收益时，你可以使用额外权益为新的头寸提供交易保证金。这个过程有时被叫做金字塔操作或是递进落单，或是简单地叫做增加你的头寸。例如，如果前面提到的玉米交易商已经选择进行这样的操作，他的收益就可能会有很大的提升。这时，玉米的保证金要求是1 000美元。对应于每份合约，只要交易者有1 000美元的权益，他就能够增加初始交易头寸。在玉米的例子中，1 000美元等于20美分（1 000美元/每美分50美元=20美分）。因此，对于每一个20美分的有利波动，交易者就又可以增加一份合约。如果交易者有两份合约，每一美分的有利波动将带来100美元的价值。让我们总结一下这个行动是如何可能对交易者利润带来影响的。

总结表

7月11日	以2.55美元下的价位买入一份期货合约
	以2.45美元发出卖出止损交易指令
7月25日	提高卖出止损交易指令到2.60美元
7月29日	市场以$2.90^1/_4$美元收市
账户余额	2 762.50美元（足够权益的以购买两份合约）
	以$2.90^1/_4$美元买入另一份合约
	提高两份合约的卖出止损交易指令至2.65美元
8月15日	市场以$3.18^3/_4$美元收市
8月15日	提高两份合约的卖出止损交易指令至2.85美元
8月21日	提高两份合约的卖出止损交易指令至3.10美元
8月27日	以3.08美元卖出两份合约
净收益	3.08美元−2.55美元=53美分×50美元/美分=2 650美元
	加上3.08美元−$2.90^1/_4$美元=887.50美元
	总共是3 537.50美元，本金1 000美元
百分比收益	3 537.50美元/ 1 000美元=354%

在理论上，存在很多其他实例，此时利用这种类似的操作能够以数千百分点的水平提高你的投资收益。有时候，广告商们会利用后见之明的好处向你展示如果你仅仅采用了他们独特的交易理论，你是如何本应该已经仅在一份合约上就获取2 000%的收益的。尽管增加头寸能够提高利润是一个事实，但在你的交易中进行金字塔式操作，考虑下跌风险通常是与增加利润同样重要的因素。正如在市场向着有利于你的方向变动时，增加的头寸会提高你的收益一样，如果市场向其他的方向变动，额外的头寸也会对你产生负面作用。如果你希望尝试对你的头寸进行金字塔操作，你必须考虑以下几个重要的因素：

1. 你必须有能力在你想要的价格随时实现买入。有些时候因为市场价格移动的速度太快或者价格为锁定的限价，你并不能够在你想要的价格水平上买到一份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合约。

2. 在任何时候市场都不会过快地朝着不利于你的方向过度移动。正如当你增加合约数量时也增加了你的杠杆潜力一样，这么做也增加了你在市场下跌时的风险。

3. 如果市场对你的头寸锁定限价，你可能会迅速地损失所有的利润甚至更多。这种情形涉及你可能还未准备好的财务责任问题，这是因为当你开始交易时你是用有限数量的资产净值开立这个账户的。

1987年危机期间的国债期货多头

在1987年的前3个月，债券市场的运行相对平稳。然而，从3月底开始，随着利率开始上升，债券价格开始下降。利率的上升态势主要基于以下几个具体原因：

1. 弱势美元——在投资者中，广泛存在着一种恐惧，那就是美元的不断走弱会引发更高的通货膨胀率和更高的利率（美元汇率的走低可能具有价格的通胀性，因为这将导致与正常时期相比，进口商品的成本相对上升。这意味着如果美元走弱，购买外国商品要花更多美元）。

2. 尽管当时实施了推行弱势美元促进出口的种种努力，但美国的贸易赤字仍然持续扩大——由于美元不断走弱，基于国内制成品相对于国外购买者变得相对便宜的事实，美国的出口本应该增加。

3. 很明显，处于对美元走弱和通货膨胀的担心的加剧，联邦储备委员会开始提升利率水平——随着利率的上升，债券价格下降。

整个夏天，美国的债券价格继续地下降。在10月2日，债券价格在达到两年来的最低点后反弹，当天以稍高一些的价格收盘。这是近一个月内第一次出现债券市场以上涨态势收盘的状况。当债券市场不断地探索低点的时候，股市正在冲击其高点，股票市场已经连续5年上涨。一些分析员担心股票市场估值已过高，他们认为股票价格很有可能下降。

考虑到所有这些因素，一个投机者选择买入两份债券期货合约。这种操作是建立在这样的预期之上，即随着股价的下跌，当投资者从股市中抽出资金投入债券市场债券价格将上升。

该交易者以79-08的价位（也就是说，$79^{8}/_{32}$美分对应国债1美元）买入了两份12月长期国债合约。一份长期债券期货合约的面值为100 000美元，这意味着每份长期期货合约在购买时的价值为79 250美元。从某种意义上说，该债券交易者通过使用期货市场获得了针对美元的更好的财务杠杆。因为在那个时候，对于该长期债券期货而言，每份合约的保证金要求是3 000美元。这意味着无须在30年期国债中投资158 500美元，该交易者就可以通过存入最低数量的保证金获得相同数目的收益。对于长期国债期货合约的交易而言，合约价格每调整1/32就意味着31.25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元，而每一个百分点的调整则是1 000美元。

在这周的晚些时候，债券价格再次出现了猛跌。10月14日发布的巨额贸易赤字数据进一步对债券价格造成了巨大压力。到这周五，债券期货的市场收盘价已经跌到了77-30。这意味着该交易者账户的账面损失达到了1-10，或者说$1^{10}/_{32}$点，或者说每份合约1 312.50美元的亏损。因为交易者已经向其账户拨付了超过必要额度的保证金，他得以继续持有这一头寸。

当周末来临时，交易者们开始对股票市场失去信心。美国时任财政部部长詹姆斯·贝克（James Baker）威胁说要让美元继续贬值，这使得外国投资者感到非常紧张（如果美元继续贬值，会减少外国投资的相对价值。此外，由于货币汇兑的损失，外国投资者在美国资产的收益也会减少）。

这种状况引发了一股全球性的对于美国经济状况的不确定和恐惧浪潮。自这周日晚上之后，日本投资者已经开始大量卖出股票。

10月19日，周一，当市场开市时，投资者恐慌就已经突显了。随着外国投资者和美国资产组合经理们冲抢着卖出股票买入其他证券，道琼斯工业平均指数猛跌了创纪录的508点。

债券市场则获益匪浅。由于投资者要为他们的资金寻找一个安全的庇护所，一笔规模极为庞大的资金涌进了债券市场。在期货市场闭市后，债券的现货市场继续保持了激烈的交投，这表明债券市场的力量将继续维持下去。

黑色星期一的余波使得世界笼罩在对于美国经济的不确定性和恐惧之中。萧条的恐惧在头顶上逐渐逼近。

联邦储备体系立即停止了此前持续提升市场利率的行为（紧缩性的货币政策），并开始以注入流动性的方式向市场注血。联邦储备体系通过购买以美元计价的证券向金融系统注入新增现金，现金的增加推动利率在更低的水平运行（货币供给和利率呈现负相关的关系）。在较低的利率水平和较高的投资者需求的基础上，债券市场持续提振。

随着投资者蜂拥进入债券市场以寻求投资的稳定性，债券的价格大幅度上升。在一周之内，债券价格上涨幅度超过了12%。10月16日的长期债券期货合约以77-30收盘，并且在10月23日收市阶段，以86-18的收盘价结束交易。

两份期货合约的利润迅速扩大到14 625美元。（$86^{18}/_{32}$美分减去$79^{8}/_{32}$美分等于7点加10/32美分的差额，也就是每份合约7 312.50美元，或是两份合约14 625美元。）

在整个接下来的数周时间内，债券价格继续攀升，在11月2日这一周价格达到了一个高点：99-15。整个11月，债券市场价格在高位稳定下来，在88-00和89-00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之间浮动。从11月中旬开始，衰退的恐惧开始逐渐平息。市场崩溃对整体经济的影响并不像想象中那么明显，经济远比期望中的状况表现强劲。先前对高利率的担心开始缓慢地重新回归债券市场。

到11月末，债券价格开始下降。在11月27日，12月长期国债合约以低至87-02的价格收盘。考虑到高利率时期将很快到来，该债券交易者出售了相关头寸。该交易者通过在12月7日的交易开盘阶段以87-20卖出两份12月长期国债期货合约来对冲头寸。这笔交易的利润是16 750美元（$87^{20}/_{32}-79^{8}/_{32}=8^{12}/_{32}$，这意味着每份合约获利8 375美元，或是两份合约共获利16 750美元）。

如这个例子所展示的那样，交易者可以使用债券期货市场作为短期交易的工具或作为债券现货的替代物。交易者可能已经在债券现货上投入了大量资金，并且已经获得了几乎相同数量的美元收益。然而，通过在期货合约市场上投资活动，他能够在其投入的资金基础上获得更大百分比的收益。相对现货交易而言，期货交易的优势在于：①它们需要更少的资本投入；②合约极具流动性便于买入或卖出；③相对佣金成本一般而言更为低廉；④在债券现货交易中被套牢的资金可以被投资到其他地方。

期货交易为那些严谨的交易者提供了一个充满机会的世界。如同任何一个交易项目，期货交易的开始通常需要有一个交易计划和足够的资金，并把期货交易视为一种商业活动。记住，当你拥有恰当的工具和强烈的纪律感时，期货交易对你而言才是一个充满机会的世界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·2

第2章

基础

术语、定义、趋势和政策

导言

为了在期货交易中取得成功，你必须了解适用于这个独特市场的所有基本术语、定义、趋势以及政策。在前一章中，我们讨论了期货市场是如何出现的，现在是时候讨论它们是如何在现代经济中运作的了。

我们采用不同的术语以便定义某一交易类型或是情形。接下来的部分显示了术语、定义的例子以及它们是如何在每天的期货交易活动中被使用的。

升值（Appreciation）　价值的上升。如果日元相对于美元出现了升值，那么一美元将只能兑换到更少的日元。当观察现货市场（该市场用单位美元的日元来报价）的走势时，你将看到屏幕上的价格出现了下降——这实际上意味着日元币值相对于美元的走强。在期货合约（该市场用单位日元的美元来报价）中，如果日元出现升值的行情，你将看到市场价格的上升。这个事实是非常重要的——这个不同市场定价惯例的差异经常引发经纪人和客户之间的误解。

注　释

从现实的外汇价格记录来看，与当今世界的绝大多数货币一样，日元现货的报价往往是用单位美元的日元数量形式出现的（这一点对于欧元和英镑可能是例外，即以单位欧元或英镑的美元数量来报价）。在电视屏幕上，当你关注金融网络播报的货币市场走势时，一定要小心正确理解这些市场报价的含义。在电视中和现货市场上，欧元和英镑的报价经常用单位欧元的美元数或是单位英镑的美元数来表示。这种不同货币报价形式上的不一致或许会引起很多人的困惑。在期货市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场中，价格经常用单位货币的美元数量来表示。这意味着，当一国货币相对于美元走强时，那么期货价格会走高，而如果该货币相对于美元走弱时，那么期货价格就会下降。

外汇期货合约总是用美元相对于单位另一国货币的比值来进行报价。所以，如果你认为某种货币相对于美元将出现升值时，那么你就会想成为那种货币的购买者。此时，你想成为该外汇期货合约的多头或是看涨期权的购买者。

让我用另一个注释来结束这部分。市场中的一切事物都受制于变化。记住：一而再，再而三地重复核查你所阅读的任何东西，以此来确定它仍然适用于你希望进行交易的市场。

套利（Arbitrage） 在不同市场上同时买进或卖出一个合约，其目的在于从这些市场的价格差异中获取（无风险的）利润。

仲裁（Arbitration） 解决会员之间以及会员和顾客之间纠纷的活动。

要价（Ask） 一个交易者愿意出售的价格，也称为卖出价（与买入价相反）。

经纪商代理人（Associated Person，AP） 作为某一特定的期货佣金交易商（Future Commission Merchant，FCM）、介绍经纪人（Introducing Broker，IB）、商品交易顾问（Commodity Trading Advisor，CTA）或是商品基金经理（Commodity Pool Operator，CPO）的代表，在市场中招揽委托订单、顾客或是客户基金的个人。

市价委托（At-the-Market） 在收到交易指令时，立即以当时（场内）的最优可得价格买进或卖出的报价指令，与下达市价交易指令（market order）含义相同。

平价期权（At-the-Money） 在期权市场中，这一词汇被用来特指其执行价格等于或近似等于期货标的商品合约的当前市价的期货期权合约。

现货升水/逆向市场（Backwardation/Inverted Market） 这一词汇指当前期货合约的交易价格比其递延（即有效期更长）合约的价格更高的现象。通常，当前期货合约的价格是（远期）现货价格最接近的市场反映，并且在时间上离得越远，合约的价格往往会越高。这种情形的出现主要源于持仓成本的存在。在一个逆向市场中，在最近月份交割的期货合约比在较晚一些时刻交割的期货合约拥有一个更高的市场价格，这种情形的出现主要是由于市场新近需求的急剧上升（例如，市场预期短期供给可能会下降，但同时又预期这一状况在不久之后就可能出现抵消，即市场需求减少或供给上升导致价格下跌）。这一术语与现货贴水相反。

国际收支平衡表（Balance of Payment） 以资产负债表的形式出现的，用以记录一个国家（或地区）的居民、公司、政府部门、其他机构与世界其他国家之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间进行的所有经济交易价值的表格。

基差（Basis） 现货价格与期货价格之间的差价。

看空者（Bear） 认为市场价格在未来会下跌的人。

熊市（Bear Market） 价格正在经历下跌的市场。

熊市套利（Bear Spread） 通常指卖空最近月份合约并且同时买入递延月份的期货合约以通过价格关系的变化获利的交易行为。你也可以将这个术语理解为构建一个期权头寸，该头寸在价格下跌时可实现利润。

出价（Bid） 一个交易者有意愿买入的价格（与卖出价或要价相反）。

急跌（Break） 市场上快速急剧的下跌。

经纪人（Broker） 处理市场中所有实际买卖交易执行的个人或公司。

看多者（Bull） 预期未来市场价格上涨的人。

牛市（Bull Market） 价格正在经历上涨的市场。

补仓（Buy In） 保护或结清一个空头头寸。

收盘价买入（Buy-on-Close） 在收盘阶段以闭市价格范围中的一个价格购入股票。

开盘价买入（Buy-on-Opening） 在开盘阶段以开市价格范围中的一个价格购入股票。

买入期权（买权）（Call） 在某一给定时间内按预先约定的价格买入（持有多头）一种证券或商品的期货期权合约。

撤销（Cancel） 撤销一个有效营运指令的市场操作，这种营运指令可能是当日有效指令或有效至撤销指令（GTC）。

取消–替代（Cancel-Replace） 取消一个有效营运指令的数量和/或价格，并以一份新指令来代替之的市场操作。交易者只能在想改变数量或价格时（或是二者同时改变）时，才会发出“取消–替代”指令。对于不同性质（如不同的行权价格，买权对卖权、不同标的商品）的合约，你不能下达“取消–代替”指令。

车厢（Car） 这是一个有些宽泛地用于描述期货合约的专业术语。这个术语的起源是基于这样一个事实——绝大部分商品货物的交付曾经一度利用火车来实现。

持有成本（持仓费）（Carrying Charge） 在一段时间内储存实际商品可能伴随的成本；包括保险和已投入资金的利息损失（机会成本），还有其他一些杂费。

现货商品（Cash Commodity） 可以进行实际交割的具有物理属性的商品，这一术语主要用于和期货商品相区别（如在即期或现货市场买入和卖出的实物玉米）。

现货市场（Cash Market） 可立即进行商品交割和支付的市场。

现金结算（Cash Settlement） 通常是指那些以最后交易日合约价值为基础，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用现金对相关期货合约进行结算的交易。这一结算形式与商品和金融工具的实际交割不同。很多与指数有关的合约以及一些牲畜期货合约都采用了现金结算形式。

中央银行（Central Bank） 在联邦政府中拥有官方或半官方地位的金融机构。中央银行是政府用来扩张、紧缩或稳定货币供给和信贷的工具。它们持有其他银行的准备金，充当政府的财政代理，并且可以发行纸币。在美国，中央银行是联邦储备委员会。欧洲则拥有欧洲中央银行（Europe Central Bank，ECB）。

清算（Clear） 清算是一个过程，在这个过程中清算公司保留所有交易的记录并为其所属清算会员在当日盯住市场（market to market）基础上结算处理保证金的流向。

清算保证金（Clearing Margin） 为了确保清算会员（通常是公司）执行其顾客未平仓的期货和期货期权合约的金融资源。清算保证金区别于客户保证金，客户保证金是期货和期货期权合约的单个购买者和卖出者被要求存放在经纪人手中的保证金。

清算会员（Clearing Member） 清算公司或清算联盟的会员。非清算会员的交易必须在被登记之后最终通过清算会员来结算。任何一个证券经纪公司都被要求维持在客户和公司头寸内涵风险之上的一个最低限度的、可接受的权益资本水平。在交易日结束之时，任何被认为是自有资金不足的公司会被立即清算，同时客户基金会被分配给那些更加稳定的公司。

清算公司（Clearinghouse） 商品交易所的一个附属机构，通过这类机构在交易所场内执行的所有交易被清算。清算公司也负责保证交割程序恰当地进行和交易被充足地融资。

书记（Clerk） 由会员或经纪人雇用的并已经在交易所内登记注册得以在场内工作或在办公室中从事助理工作的人士。

收盘阶段（The Close） 交易时间即将结束时的一段短暂期间，在这段时间里收盘价区间被确定，有时这个词汇也被用来指收盘价。

收市区间（Closing Range） 在被官方指定收盘阶段里被记录的收盘价（或者是价格区间）。在收盘阶段，旨在实现收盘价的任何价位的买入或卖出指令都可以被递交。

佣金（Commission） 当交易发生时，经纪人向顾客收取的费用。

佣金行（Commission House） 与证券经纪商行或经纪公司同义，该主体主要是为顾客的账户来购买或卖出期货合约。向顾客收取的佣金是其收入的主要来源。

承诺/交易者的承诺（Commitment/Commitment Of Traders） 一种监控商业和投机者参与期货合约交易水平的途径。登记注册为商业套期保值者、大型投机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者或小型投机者的交易者们能显示出大量有关期货价格未来走势的信息。

商品期货交易委员会（Commodity Futures Trading Commission，CFTC） 商品期货交易委员会于1975年成立，该委员会管理在美国的所有商品期货和期货期权合约交易。这个委员会由主席、副主席和另外三个成员组成，所有这些人都由美国总统任命。

商品资金池（Commodity Pool） 当有许多个人或企业自愿提供基金，且这些基金被联系在一起（汇集起来）用以交易期货和期权时，这笔资金就被称为商品资金池。

商品基金经理（Commodity Pool Operator，CPO） 对商品资金池进行管理或招揽相关资金的个人或组织。

商品交易顾问（Commodity Trading Advisor，CTA） 建议其他人交易什么商品合约或实际上代表客户进行交易的主体。为他人进行交易的商品交易顾问必须拥有一个其作为交易顾问以来业绩的注册跟踪记录。

期货升水（现货贴水）（Contango） 这一术语描述了一种价格现象，即随着期货合约到期日的越来越长，合约价格也越来越高的状况。这种价格的上涨反映了诸如储存、融资和保险等持有成本的存在（与期货贴水相反）。

或有指令（Contingency Order） 你向你的经纪人发出的一种特别交易指令，表明你想让你的交易指令在某些特定的市场条件发生时被执行。这个行为就是视市场条件而定的或有指令（也指一种“如果—那么”情形）。

合约（Contract） 表示交易单位时用到的术语。例如，一份期货合约的玉米包含了5 000蒲式耳。

合约等级（Contract Grade） 由交易所官方批准在商品期货清算时可用做交割的商品的特定等级。

合约月份（Contract Month） 期货合约中规定的月份，在这个时间里通过交付或收取对应商品使期货合约中的权利义务得以满足。例如，3月份玉米合约被规定在3月的第三周交割。

农事年（Crop Year） 一个收获期到下一个收获期之间的一段时间（不同的农产品的农事年不同）。例如，大豆的农事年或销售年在9月1日开始，次年8月31日结束。代表今年新作物的第一个合约月份是11月。最能代表陈粮或是上一个年度主要陈粮销售月度的合约是7月合约。

交叉汇率（Cross-Rate） 外汇市场中，一国货币在第三国市场中的价格往往以另一国货币来报出。例如，伦敦市场上用日元报出的单位美元价格就可以视为一种伦敦美元的交叉汇率。

当日指令（Day Order） 一个下达之后仅在当日交易时段内可被执行（如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能的话）的指令。如果该指令在当日没有被执行，会被自动撤销。随着隔夜市场的到来，很多新的市场变化会影响交易指令的发出。例如，一个进入到长期国债市场的指令，可以适用于很多不同的交易时段。如果你恰巧在芝加哥交易所开盘时或开盘前提交了一个当日指令，这个指令就是全天有效的（即可被执行），并在收盘的公开喊价阶段被撤销。如果你在晚上输入一个当日指令（目的是使其在项目A系统交易时段有效的话），那么你的报价可能整个晚上都处于运行状态，并在开盘的公开喊价时段被激活。如果你认为报价已经被取消，进而再次输入一个交易指令的话，你可能面临陷入一个双重成交（double fill）的状况。

日间交易（Day Trading） 在同一个交易日内建立并清算相同的一笔或多笔头寸的交易。

递延期货合约（Deferred Futures） 到期日为当前市场中存在的最远月份的期货合约。举个例子，如果现在是2001年1月，你所谓的递延期货合约就可以指在2001年12月甚至是2002年3月到期的那些期货合约。

赤字（Deficit） 当支出超过收入就会出现赤字。当一个国家的进口大于出口（对相关商品和服务支付的钱多于收到的钱）时，这个国家就处于一种贸易赤字状态。对于期货交易而言，当交易产生的损失超过了账户中最初可得资金时，这个交易账户就出现了赤字。当账户余额为负数时，有些人称这种状况为“出现D”(going D)。当交易账户出现赤字时，客户本人要承担亏损责任。

交割（Delivery） 这一术语指在期货合约的结算过程中，实际的商品、仓单或是其他代表对应商品的可转让凭证的清偿和交付。有时候，交割也包括了现货商品从期货合约的卖出方到购买方的运输环节。对于现货商品的交割，任何一个期货交易所都规定了具体的程序。有一些期货合约（如股指期货合约）采用了现金结算的方式。

交割月（Delivery Month） 期货合约条款中规定了可进行实际交割的某个特定月份。

交割通知（Delivery Notice） 在一个特定日期，针对市场中存在的未平仓合约，由期货卖方发出的表示安排交割意愿的书面通知。

贬值（Depreciate） 价值的下降。当其相对于另一国货币的价值出现了损失时，我们可以认为这一货币出现了贬值。例如，如果日元相对于美元出现了贬值，那么购买相同数量的日元就可以支付更少的美元（此时，一美元可以兑换更多的日元；请查看本章术语“升值”）。

贬值（Devaluation） 这一术语往往指一国货币的相对（其他货币）价格出现大幅度下跌的状况。

机动授权账户（Discretionary Account） 当某一交易账户由非账户官方所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者的主体管理时（即由第三方来管理），这种账户就成为机动授权账户。

主力期货合约（Dominant Future） 所有的合约中拥有最大的未平仓合约数的期货合约。

双重成交（Double Fill） 这一术语指的是由于意外，相同的交易指令被执行了两次的情形。假定一个客户忘记他已输入当日指令或其账户已经存在一个“有效至撤销指令”，当他请求并再次输入一个当日委托指令时，就可能出现双重成交的状况。这些指令错误的代价可能非常高昂并且经常被忽视而没有被及时告知（特别是对于那些没有被密切监控的无关轻重的账户而言，这种情况更可能发生）。这种情形的净效应就是交易者在他只想有一份合约的情况下将拥有两份相同的合约，或者在交易者认为他已经离开市场的情况下却增加了一个新的交易头寸。“记住，此时即便你退出了市场，但这并不会自动取消任何相应的指令。”所有的撤销前有效报价指令在其成交或被撤销之前将一直发挥效力。当客户下达了两个平仓指令（例如，一个止损指令和一个目标指令）时，双重成交情形也可能发生。这是因为如果市场波动性很高的话，在止损指令迅速成交的同时，目标指令随后也有可能很快成交（反之亦然）。如果交易者没有注意到这一点，他就可能在希望退出的时候拥有空头头寸（也有可能现在在他之前持有空头的市场中持有多头头寸）。尽管存在二择一指令（One Order Cancels the Other，OCO），但目前很少有交易池会接受它们。至于在电子或是网上交易中，二择一指令迄今为止也并没有被接受。

权益（资产净值）（Equity） 期货交易账户中剩余的美元资金。有时这一术语也指合约的清算价值。

欧洲美元（Eurodollar） 以美国之外的国家的存款形式存在的美元。

期货转现货（Exchange for Physicals，EFP） 这是一种经常被两个希望将期货转为现货头寸的套期保值者所使用的交易活动。这种期货换现货的交易在外汇市场上极为常见。对于外汇期货合约，交易者可以下达一个止损指令（这个指令在隔夜市场中一直有效）来实现期货转现货的目的。然而，由于隔夜市场一般交易清淡，价格的变动往往飘忽不定，带有较大的风险。

汇率（Exchange Rate） 用另一国货币表示的一国货币的价值。

行权（Exercise） 对于期货期权合约交易而言，如果看涨期权的持有者想要购买标的期货合约，或是看跌期权持有者想要卖出标的合约而采取的行动。

成交（Fill） 当一个交易指令被执行之后，就可以称为成交（如“134号交易指令已经被成交”）。

成交或取消指令（立即执行指令）（Fill or Kill） 这是一个向场内经纪人下达的特别指令，要求其在某一特定价格上尽可能快地成交一份合约。如果场内经纪人无法很快地在指令价格上执行交易，随后他会取消这个指令。这种特殊的指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令在绝大多数交易池中都不会被接受。

第一通知日（First Notice Day） 交易所官方下达交割意向通知的第一天，这个日期可能因不同的期货商品和交易所而有所不同。零售交易者或者任何没有实际商品交割意愿的投资者都被要求在第一通知日之前的一天清算其持有的多头头寸。而任何持有空头头寸的交易者则能持有头寸至最后一个交易日。但鉴于到期日临近时市场流动性的快速下降，这种做法不被市场建议采纳。

持平（Flat） 当一个头寸被完全清算掉后，就可以认为对这一头寸实现了持平。为了确信交易双方已进行了正确的沟通，市场推荐投资者使用类似“鉴于我刚刚卖出我的玉米头寸，因此我持平并离开市场”这样的语句充当一种额外安全措施，来与其经纪人核实一个相关指令。

场内经纪人（Floor Broker） 在交易池中从事指令执行活动的交易所会员。

远期市场（Forward Market） 这一术语指以当前市场的即期（约定）价格来进行未来交割的合约。这一概念与期货合约存在两个方面的差异：①远期合约的交割时间和交易量是由顾客确定的；②远期交易不在正规的交易所内进行。

期货佣金商（Futures Commission Merchant） 在期货市场中，那些既从事客户招揽，也直接接受和处理商品购买或卖出指令的公司或个人（这类主体必须在国家期货协会和商品期货交易委员会注册）。

期货合约（Futures Contract） 一种在期货交易所内交易的在未来某一时刻交割特定商品的合约。合约规定了交割的商品项目和交割的具体条款及条件。这种协议是具有约束力的。

让位协议（Give Up Agreement） 经纪人或客户决定使用与他的清算公司无关的场内经纪人时使用的协议。这种协议通常在为寻求最好的执行价时做出。一般而言，这种协议会涉及额外的费用。

全球交易执行系统（GLOBEX） 芝加哥商品交易所的盘后电子交易和匹配系统。

出现赤字（Going D） 这一术语意味着你的交易账户出现了赤字（当交易亏损额超过了可得资产净值）。

有效至撤销指令（Good-Until-Canceled，GTC） 一个直至其执行或被取消之前都有效的购买或卖出指令。许多交易者都会在提交有效至撤销指令时下达止损指令，这会导致这种交易指令总是存在一定的风险。你应该注意到，如果你试图在不同的报价单上消除交易的话，有效至撤销报价是不会自动撤销的。所有的有效至撤销报价直到其实际成交或被取消时都会处于运行状态（这种指令有时也被称为开放指令）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

压力沉重（Heavy） 当市场处于压力沉重状况时，价格往往无法有效提振，甚至有很大的可能性即将向下运行。

套期保值（有时也称为对冲）（Hedging） 作为一个控制风险敞口的方法，套期保值可通过旨在对冲标的头寸风险的期货交易来实现。对于一个农民而言，如果他需要（在将来）出售玉米，那么他现在就可以出售一份玉米期货合约以保护自己在将来免受价格下降的风险。

如果-那么指令（If-Then） 这一术语对应的是这样一种交易指令，你要求你的经纪人密切关注市场的走势，如果市场在某一特定价格上发生了交易，那么经纪人就要采取一些措施（这种措施可以是取消一个止损指令，买入一份期权，平掉一个头寸，给你一个看涨期权或是任何其他数量的期权等）。这种指令也被称为或有指令。

初始保证金要求（Initial Margin Requirement） 为了构建一个期货或空头期权头寸所必须存放在交易账户中的资金数量。交易所设置了最低初始保证金水平，但是每个单个经纪人或证券经纪公司保留在最低保证金之上设置任意水平的初始保证金要求的权利。

介绍经纪人（Introducing Broker，IB） 一类经过注册的负责招揽客户和维护账户但不能执行或清算交易的证券经纪公司。介绍经纪人往往将执行与清算交易的责任转移给期货佣金商。因此，介绍经纪人的资本金要求较期货佣金商一般要低一些。

反向市场（Inverted Market） 一个新近交割月份的期货合约的价格比较远交割月份的合约更高的期货市场。

最后交易日（Last Trading Day） 某一确定月份中特定合约交易可以发生的最后一天，在那天交易收盘时任何的未偿付合约都必须通过实际交付或是现金来结算。

涨跌限制（Limit Move） 市场交易过程中价格上涨或下跌的最大波动幅度。涨跌限制由交易所设置。如果市场处于锁定限价状态时，交易所也可扩大涨跌限制幅度。

限价指令（Limit Order） 这一术语是指规定了执行的特定价格或时间的交易指令。买入限价委托只能在规定的价格或更低的价格（更好）上成交。卖出限价委托则必须在规定的价格或更高（更好）的价格上成交。

变现（清算）（Liquidate） 该术语与“平仓”或是“趋向持平”具有相同的含义，指通过卖出来结清多头头寸，或是通过买入来结清空头头寸的行为。为了清算现有的头寸，你必须反向操作，买入或卖出与你当前账户中所拥有的完全相同的合约品种。这个合约必须具有相同的交割月份、执行价等。如果不是这样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话，交易结束时你账户将出现合约价差套利的状况（这种状况的出现频率要比你所能想到的多得多）。

流动性（Liquidity） 当一个市场的交易活动非常活跃时，这种市场可以被称做具有流动性。在一个具有流动性的市场中变化无常的价格波动很少发生。

自营交易者（Local） 对他自己的账户负责的场内交易者。

锁定限价（Locked Limit） 当市场价格运动非常极端以至于在当日限价水平（每天被允许的最大价格波动范围）下没有交易发生时，就可称为陷入锁定限价的状况。例如，中西部干旱的新闻可以影响到大豆的行情，使其连续几天处于锁定涨停价状态。换句话说，交易者预测未来的价格运动将继续保持强势以至于在当天的高价位下市场中不存在卖出者。在第一笔可行的交易出现之前，交易者们需要耐心等待。如果市场的基础条件有一定的保证的话，市场可能在一整天中偏离限价，甚至或许连续几天都没有交易发生。通过使用期货期权合约，市场提供了几种方法来使你避免自身由于存在涨跌限幅所引发的损失。

多头（Long） 当你预测价格上涨并购买期货期权合约时，你在市场中就处于多头状态。多头是空头的反面。

维持保证金（Maintenance Margin） 为了持续持有期货头寸，交易者的账户中必须以存款的形式维持一定金额的权益资产。这个数额通常是最低保证金要求的某一百分比。

追加保证金通知（Margin Call） 如果你的账户金额下降到维持保证金水平以下，就会产生对额外资金的需求。绝大部分追加保证金通知必须在交易日收盘之前通过连线或者清算得到满足。无法满足追加保证金通知的资金要求往往会导致你账户头寸的强制清算。总的来说，交易者需要不计成本地避免收到追加保证金通知。一个较为典型的情形是，追加保证金通知的出现是你以过少的资本进行交易或是过度交易你的账户的信号。对于期货交易者而言，养成一种不断满足追加保证金通知要求的习惯可能被证明是一类财务灾难。

市价指令（Market Order） 在市场可获得的下一个价位上立即执行交易的指令。

触及市价指令（Market-If-Touched，Mit） 如果指令中约定的价格被触及，这种指令立即变成一个市价指令。

收盘市价指令（Market-on-Close） 在收盘阶段，场内经纪人必须在最合理价格下购买或卖出一份合约的交易指令。当收盘价格区间构建之后，这种交易指令可以在收盘价格区间中的任意一个价格成交。

单日最大价格波动（Maximum Daily Price Fluctuation） 在全天交易时段内合约价格可以向上或向下波动的最大幅度。这个价格水平由交易所来设置（也叫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日间涨跌停板限制（The Daily Limit））。

最小价格变化（Minimum Price Fluctuation） 也叫做最小波动点（The Tick Size）；允许一份合约的买进报价或卖出报价与上一个价格之间的最小差额。例如，黄金期货每一个最小波动点是每盎司10美分。因此，黄金期货在300美元、300.10美元、300.20美元等以此类推的价格上交易。

最近合约月（Nearbys） 一个期货合约系列中最临近的交割月份。

名义价格或名义清算价（Nominal Price or Nominal Settlement） 这一术语指的是在一个没有实际交易发生时期的报价。举个例子，许多可流通的期货期权合约往往持续数天都没有交易发生（这时没有人认可当前的协议价格）。在每天收盘时，交易所会报出一个由期权定价模型决定的名义清算价格，但没有交易实际发生过。如果此时你有一个正在运行的交易指令的话，无论价格是多少，你的指令在此时都不会被执行。

卖出价（Offer） 一个交易者愿意出售的价格（与买入价相反，也叫询价或要价）。

对冲（Offset） 清算头寸。

未平仓权益（Open Interest） 市场中依然未平仓的敞口头寸数目以及市场上还没有进行清算、对冲、执行或到期的新头寸数目的总和。

开放指令（Open Order） 一个有效期直至被撤销或执行的指令，与GTC同义。

开盘或开盘阶段（The Open Or Opening Range） 处于交易时段开始之际的一个可变动的时段，在这个时段里进行所有的开盘交易被达成。在开盘阶段，所有指定在开盘时可成交的交易指令会被执行。

要么更好（Or Better） 为了避免限价指令与止损指令的混淆，对限价指令的一个附加说明的术语。

选择性指令（Order-Cancels-Order，OCO） 该指令指示场内经纪人在另外一个指令已经成交的基础上自动地撤销某个指令。一个较为典型的情形是场内经纪人对两个场内交易指令分别编号并承担了适当地执行这些交易指令的责任。正如你可以想象的那样，很少有交易池愿意接收这种类型的交易指令。

单方（Per Side） 在建立交易头寸和进行对冲交易时，通常都要向交易单方收取一定的费用。有些时候，为了在广告或在你的报表中显得费用更加低廉，佣金会以单方费率列示出来。

仓位限制（Position Limit） 单个人或公司能够持有的净多头或净空头头寸的最大合约数量（这一规定往往不适用于套期保值者）。

项目A系统（Project A） 芝加哥期货交易所盘后交易时段的电子指令输入和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

匹配交易系统。

期权费（Premium） 期权交易的要价，也可以视为正在市场中交易的某一特定期权的成本。这个术语也可以指在一个商品交易中价格超出现货或者公平价值的数额（溢价）。

看跌期权（或卖权）（Put） 在一个规定时期内以预先商定好的价格出售一种商品的期货期权合约。

金字塔操作（连续投机）（Pyramiding） 这一术语指用来自一个头寸的利润为另一个头寸的交易提供保证金的市场行为。

回升（Rally） 价格的向上运动。

轧平交易（Roundturn） 合约的购买和出售。轧平交易中的每次交易通常都要收取一定的佣金。有时经纪人们在广告中列示的费率是单边费率，因此，真实的佣金将会是广告中宣称的双倍。

抢帽子（Scalp） 旨在获得微利的交易主体（这类交易者通常会在一小时之内交易几次）。场内交易者或自营交易者通常是抢帽子的人。

卖空（Short） 这一术语指构建一个头寸，该头寸在价格下跌时将获利。期货交易者可以在先前并不拥有对应合约的情况下卖出，这样他们就能够从价格的下跌中迅速获得利润。你也可以通过拥有看跌期权做空市场（也就是看跌），这种合约在市场下跌时价值会上升。这个术语与做多相反。

逼空（Short Squeeze） 当市场价格出现迅速反弹行情时，往往会迫使做空的交易者清空其初始头寸。

即期（Spot） 交易达成之后即刻交付商品和支付货款的市场，有时也指在最近月份交割的期货合约。

基差（Basis） 即期价格与期货价格之间的差额。

市场间价差（Intermarket Spread） 在一个市场上持有多头头寸的同时在另一个市场上持有空头头寸（如买入小麦合约的同时卖出棉花合约）。

日历价差（市场内价差）（Intramarket Spread） 在同一个市场上不同交割月份合约上持有头寸（其中一个是多头另一个是空头，比如在买入5月棉花合约的同时卖出9月棉花合约）。

收盘止损指令（Stop-Close-Only，SCO） 这种交易指令发出之后，要求经纪人当（且仅当）这一指令将在预期的收盘阶段价格上被执行的情况下执行相应的止损指令。比如，如果你发出卖出性的收盘止损指令，那么只有市场在你指定的收盘价水平或低于这个水平交易时，这种止损指令才可以被执行。

止损限价指令（Stop-Limit Order） 一种止损指令的变化形式，此时交易必须以最初约定的某一确切或更好的价格来执行。这种指令往往一直保持有效直至

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其在预想的价格水平下成交。

止损报价（Stop Order） 当某一价格被触及就立即转变为市价指令的交易指令。买入止损指令的触发价设置在市价之上，而卖出止损指令的触发价则设置在市价之下。

波动点（Tick） 最小价格波动幅度（每个商品各异）。

成交量（Volume） 一种期货合约在特定时间里买入或出售的合约数量。

关于商品交易所的更多知识

期货交易所是一个开放的、竞争性的市场。在这里，交易主体不断地提交商品的买入和卖出报价。当一笔交易发生的时候，交易所会记录下这笔交易的价格。随着交易的逐笔发生，成交价被敲进计算机终端机并通过网络将相关价格信息散播到全世界。从定义上看，期货交易所仅仅是一个指定的便利交易发生的地方，而交易所本身并不参与实际商品的供给。这意味着在纽约的商品交易所中是没有黄金存在的，而在芝加哥的商品交易所中也找不到猪的影子。

在全世界范围内有数以百万计的交易者依赖来自交易所的价格传递来做交易决策，因此迅速且精确的数据传递对于市场的运行而言可谓是极其重要。为了实现这一目标，交易所雇用了许多书记员在每一笔交易发生时录入数据。这些书记员或市场通讯员往往就停留在交易池周围，甚至有时候就待在交易池里面。他们位于高出交易发生地的平台之上，以便可以清楚地观看到每一笔交易的发生。他们的主要职责就是在交易发生时将交易信息键入计算机。

随后，交易池的终端通过与一个大型计算机系统相连的电子网络将交易信息传递出去。为准确起见，这个系统在确认报价之后，会将其重新回传给终端，并在终端上进行戳记和记录（这是一个正式交易所必须经历的一个环节）。这些信息也被传递到挂在交易池周围墙壁上的许多报价板上，其目的是使每一个交易者都能随时了解价格的走势。当这些价格信息被提交时，也有一些经理人会进行价格评估以确保报价的有效性。随着日内交易的进行，他们有时也会做些修改、增加或删除。

多个出版公司能够得到利用这种行为产生的价格信息。作为这些新闻和数据的提供者，这些出版公司往往要支付一定的费用并再将它们传播给遍布世界的数以千计的交易者。为了获得当前的价格信息，很多身处交易所外的人士会向这些数据服务商订购。订购的费用因服务要求的差异而不同。

对订阅者而言，许多不同形式的价格信息是非常有用的。例如农作物报告、未平仓看涨期权数、海外交易、现货市场波动等的市场信息一般都可以通过订阅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来获得。包括开盘价、日间价格以及结算价在内的价格数据也是订阅服务的一部分。订购者可以依据他的交易需要，要求服务商提供实时价格信息（甚至可以基于每秒报告，包括买入价和卖出价在内）、日间延期数据（每10分钟更新一次），或是当天结束数据（也就是对当天交易行为的总结报告）。绝大多数数据提供者还提供可供技术分析的研究报告、交易量、未平仓权益和期权交易信息等，如图2-1所示。

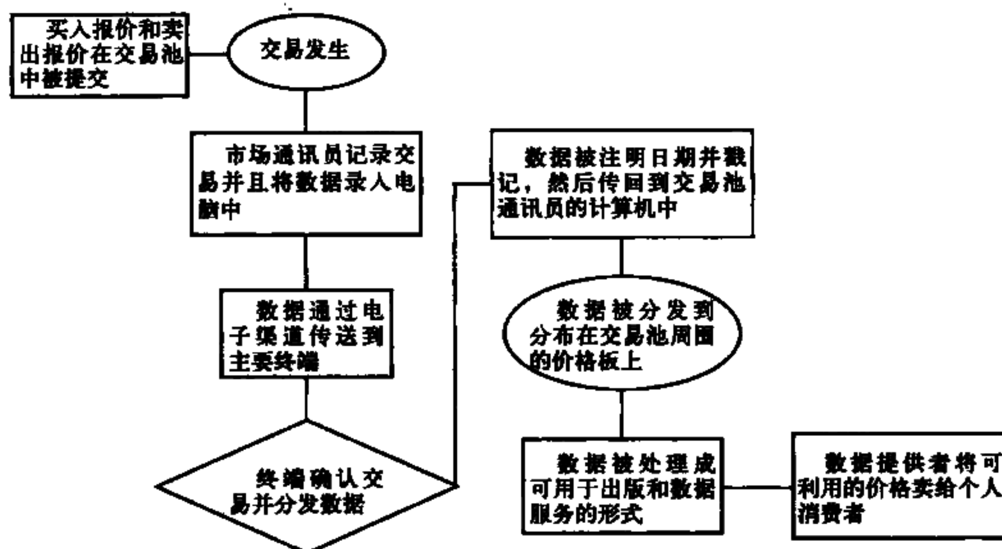


图2-1 价格数据的传递路径

价格信息和交易活动形成了一个巨大的循环（见图2-2）。交易在交易池中发生之后被提交到价格报价板上。场内交易商基于价格的变动采取行动。交易价格被传递给遍及全世界的数以百万计的个人。在交易池中发生的价格走势诱使套期保值者和投机者采取一些交易行动。交易者可能通过电话向场内经纪人下达交易指令，随后另一笔交易发生了。那笔交易的结果再次被传递给全世界并且诱使另一个参与者采取行动。交易指令流在交易池内部不断进行，从经纪人下达给自营交易者的同时也有源自交易池外、通过电话直接传递到交易所内的。让我们看一看来自场外的交易指令是如何在交易大厅里被处理的。

交易大厅的场外参与者为了执行交易通常会雇用一个佣金经纪商（如期货佣金商）充当代理。一般而言，客户可以在直接打电话给单个经纪人或直接打电话给公司指令代理之间进行选择，在收到电话之后，这些人再打电话到交易池。除此之外，客户也可能直接联系交易所。较为典型的情况是，仅仅那些拥有足够资本金、经验丰富的交易者才可能直接给场内打电话下达指令。大部分交易者都不得不先与证券经纪公司取得联系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

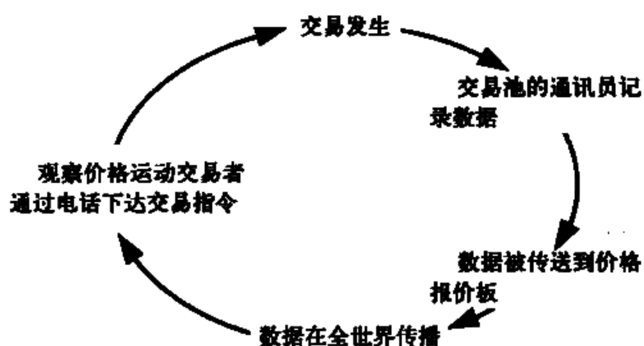


图2-2 交易循环

当交易指令通过电话被传递至交易大厅后，该指令就会到达围绕在交易池周围众多交易台中的一个。交易大厅一般很大，公开喊价的交易池往往集聚在大厅的中心。有时候，接收交易指令的交易台就挤在八边形的交易池之间。绝大多数交易台围绕在交易池群的围墙边，以露天座位的方式沿着墙壁，从另外一个的角度看，像一个堆放在另一个之上。

当场内书记员收到交易指令时，他可能通过打手势的方式将交易指令传进交易池或是将指令写在纸上传进交易池。无论采取哪种方法，当书记员在传递交易指令的同时，一份硬盘拷贝的交易指令凭证就会被即时戳记以记录指令进入的时间。

迅速成交或套利书记员

进入交易池中的市价指令可以被迅速成交，这意味着指令书记员在收到买入或卖出的指令请求之后通过手势信号传给交易池。每个交易池中都存在很多彼此之间竭力争夺交易和利润的自营交易者和经纪人。为了向来自周围交易台的指令提供交易的便利，套利秘书直接与交易池外相连并正对着交易台。他们的工作是在交易台和场内经纪人之间传递交易信息。一个经纪公司可能会雇用交易台人员、书记员及经纪人。然而场内经纪人也可以以独立代理身份出现并雇用他们自己的套利书记以帮助方便交易。套利书记在收到来自交易台的手势信号之后，告诉经纪人该执行什么指令。如果交易指令是在市场价格上卖出10份合约，那么经纪人这时会宣布他有10份合约待出售。其他的经纪人和自营交易者或许想在那个价位购买，他们会同时做手势并喊出他们的价格。如果他们是以市价卖出，那么他们将以当时可获得的最佳买入价进行交易。一旦经纪人或自营交易者与同事确认了这笔交易，他会将交易记录在纸片上并且将交易价格告诉套利书记员。然后套利书记员转向交易台，用手势传递执行价格。交易台书记员记录价格，再一次即时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戳记交易指令，同时将价格传递给等在电话那头的人。整个过程可能仅仅耗费5秒钟时间。

迅速成交在大部分交易活跃的金融合约中是可行的。在一些情形中，如果交易指令达到最小规模要求（5、10或者甚至是25个合约最小变动量），迅速成交也是可以实现的。这个系统的设计方便了在最短时间内进行大量交易。在活跃度较差的交易池或是与当前市场价格联系不紧密的交易指令，书记员会通过信差输入指令。

信差便利的交易或书面指令

当一个交易指令通过电话被传递到交易台时，书记员将写下一个交易指令凭证，并即时戳记指令。之后他将这个交易指令交给信差。这个信差会直接从交易台跑到交易池再跑回来，其目的是收集和传递指令。这个信差会跑送指令给合适的交易池并且交给登记经纪人。如果需要，他会等待经纪人填好交易指令。然后他会跑回交易台，交付填好的交易指令。交易台这时会即时戳记交易指令并将其报告给等在电话那头的客户，如图2-3所示。

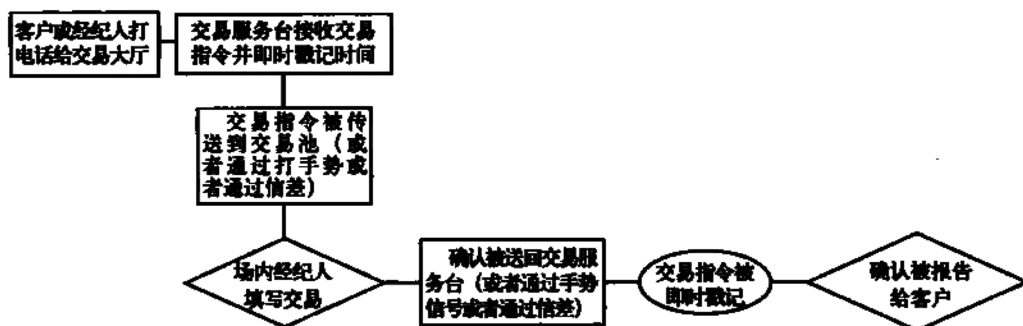


图2-3 电话交易指令的路径

电子交易指令输入系统

与科学技术的进步紧密相关，交易指令输入系统也有了很大的改进。绝大部分的交易大厅都采用了电子化交易指令输入系统。电子交易指令输入减少了来回传递指令的时间，以及关于交易指令和表格在交易池来回过程中发生的错误和不匹配。大型证券经纪公司通常都配备了将指令直接传输到交易池的电子终端机。存在很多不同品牌的电子交易指令进入系统，它们很可能会随着时间的推移而变化和改进。一个最新的指令传输路径系统的例子就是一个被叫做TOPS ROUTE或者简称为TOPS的系统。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大型经纪公司在分部办公室和交易大厅都配备了终端机。来自卫星办公室的经纪人通过将指令键入终端机把客户的交易指令输入到系统里，此系统会记录指令输入的时间。这个交易指令此时就被直接传输到交易大厅，在大厅中指令从终端机上被打印出来。这个指令这时或者被迅速成交，或者通过信差被跑送到交易池。当确认信息返回时，场内书记员随后把成交价格输入到系统中，同时在初始传出指令的办公室中就会有一份确认凭证被打印出来。每一步的时间都会被自动记录在这个系统中。在很多情况中，电子终端机被直接安置在交易池内，这将使得整个过程变得更快。通常而言，场内经纪人和交易者会携带用于记录指令和交易的便携式设施，这不仅减少了必要的文本工作量，也进一步加速了整个交易过程。

时间戳记

交易指令被频繁地进行时间戳记。这是因为交易所必须记录指令什么时候被下达，什么时候被传到交易池内，什么时候被返回到交易服务台，又是什么时候被报告给客户。整个戳记过程是确保交易系统有效并受到监管的一个重要组成部分。时间戳记通过多种方式协助交易过程。记录时间不仅可以证明指令已被录入，它还可以帮助交易所来评估指令是否以一种及时的方式被成交。举个例子，市价指令应该自收到之刻起在尽可能短的时间里成交。而限价指令和止损指令是否应该成交则取决于市场的价格走势，时间戳记则有助于核实这一事实。如果每一方都精确地记录其处理交易指令的时间，辨认可能出现错误的地方就变得容易得多了。让我们看下面几个例子：

1. 上午9：33，一个经纪人给交易大厅打电话要求以限价指令每蒲式耳5.46美元买入5份大豆合约。在几分钟之后，客户和该经纪人都注意到，到目前为止，当天的大豆合约最高价为5.52美元，最低价为5.45美元。那么，这个以5.46美元买入的交易指令是否已经被成交了呢？按照期货交易规则，如果市场交易价格低于指定价格的话，限价指令必须被执行。通过观察当天的最高价和最低价，看上去客户应该已经以5.46美元买入了5份大豆合约。但问题是究竟是什么时候交易指令到达交易大厅的呢？如果最低价出现在交易指令进入交易池之前，那么这一交易指令或许并没被执行。在这一点上，我们需要查阅卖出时间的记录来获得答案。

注　　释

为了有助于理解下面例子中的多种交易指令类型，请参考第5章“买入与卖出期货”中的相关知识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出售时间表

出售时间表——大豆

在中部时间的上午9：30开盘

9:30: 546 ½, 546 ¼, 546, 546 ¼, 546 ½, 546 ¾
9:31: 546 ½, 546 ¼, **546, 545 ¾ , 545 ½**
9:32: **545, 545 ¼, 545 ¾ ,**
9:33: **546**, 546 ¼, 546 ½, 546 ¼, 546 ½, 546 ¾
9:34: 546 ¾ , 546 ½, 546 ¾
9:35: 546 ½, 546 ¼, 546 ¼, 546 ¼, 546 ½
9:36: 546 ¾ , 547, 547 ¼, 547 ½
9:37: 547 ½, 547 ¾ , 548
9:38: 548 ¼, 548 ½, 548 ¾ , 549
9:39: 549 ¼, 549 ½, 549 ¾ , 550
9:40: 550 ¼, 550 ½, 550 ¾ , 551
9:41: 551 ¼, 551 ½, 551 ¾ , 552

仔细观察这些价格，你会发现有几个交易时点发生了在5.46美元或是其以下价格的合约交易。如指令即时戳记所显示的那样，该交易指令是在上午9：33输入大厅的。在上午9：33，发生了一笔以5.46美元成交的交易，但之后市场中没有一笔交易在这个价格之下发生。如果交易指令被输入到交易大厅后马上被信差传递到了交易池，场内经纪人在同一时间内持有该交易指令的可能性非常小。即使他的确在这一时刻看到了这个交易指令，其能够成交指令凭证的机会也是很小的。这部分是因为在合约价格快速向上移动前市场仅在那个价位上发生了一次交易。

你可以看到将交易指令进行即时戳记在实践中是多么的重要。即时戳记的出现可以用来保护经纪人和客户的利益。因为在这种情况下，经纪人对5.46美元的成交价没有任何责任。实际上，该交易指令不可能已被执行。接下来让我们看看另外一个例子。

2. 经纪人打电话到交易大厅，并输入了一个以280美元/盎司或更好的价格时买入15份12月交割的黄金期货合约的限价指令。指令输入的时间被记录为上午8：31，且在此之前最后一笔合约的交易价格是279.90美元/盎司。这个指令输入的目的是“以280美元/盎司平价或更好买入”，这意味着价格为280美元/盎司或更低(请不要把该指令与止损指令混淆起来)。

出售时间表——黄金

在东部时间的上午8：20开盘

8:30: 281.00, 281.10, 280.00, 279.90
8:31: **279.90, 279.80, 279.90, 280.00**
8:32: 280.10, 280.20, 280.30, 280.40
8:33: 280.30, 280.20, **280.00, 280.00**
8:34: **280.00, 279.90, 280.00**, 280.10
8:35: 280.20, 280.30, 280.40, 280.50
8:36: 280.60, 280.70, 281.00, 281.20, 281.30
8:37: 281.50, 281.90, 282.20, 283.00, 283.50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易指令在上午8：31被输入。在那一分钟里，市场发生了几笔交易，而这个交易指令或许在这个过程中已经被执行了。有一个可能的情形，就是考虑到当时经纪人手里或许还没拿到该交易指令，导致该交易指令在这一分钟里可能并没有被执行。注意到在上午8：33和8：34，市场发生了几笔以280美元/盎司或更低价格成交的交易。随后，市场开始掉头向上。按照出售时间表的记录，此时以280美元/盎司或更好买入的交易指令应该已被执行。其主要原因是因为当时市场中有一笔交易的价格低于指定的价格（279.90美元/盎司）。在这种情形下，经纪人应该在280美元/盎司的价位满足客户的交易意愿。

如果指令成交的实际价格与理论价格存在不一致，那么究竟是发生了什么事情才导致这种状况的呢？举个例子，在有些情况下，止损指令的成交价格远远背离了其指定的价格。在有些情况中，这种价格差异的存在是合理的，但在其他情况中，这种状况可能是由于错误导致的。

我们可以考虑另外一个例子。

3. 在开盘前，有一个交易者输入以99-12的止损价购买一份6月长期国债合约的止损指令（当市场中发生一笔以指令所指定的价格成交的交易时，止损指令立即转变为市价指令）。在中部时间的上午7：20市场开盘。上午7：30，失业报告公布，报告显示了一个令人吃惊的失业人口数字。这种情况暗示着经济可能正在下滑，而这一点对于长期国债市场而言是一个利好信息。市场出现了爆发性上涨行情，导致该买入止损指令以100-12的实际价格成交。这一价格引发的损失比经纪人最初想象的要差1 000美元。他最初输入的交易指令是要求以99-12止损价来买入债券，而这个交易指令的实际执行价格是100-12——两者之间差了整整一个百分点。很显然，该交易者非常失望，并要求查看出售时间表。他是否能得到一个合理的解释呢？他应该被赔偿部分资金吗?让我们看一下出售时间表。

出售时间表——国债

在中部时间的上午7：20开市

7:28: 98-20, 98-21, 98-20
7:29: 98-20, 98-21, 98-22, 98-23, 98-24
7:30 (f): 98-25, 98-26, 99-12, 99-20, 99-31
7:31 (f): 100-03, 100-05, 100-10, 100-15, 100-24
7:32 (f): 100-28, 100-22, 100-20, 100-18, 100-16
7:33 (f): 100-14, 100-10, 100-08, 100-10, 100-08
7:34 (f): 100-10, 100-12, 100-14, 100-16, 100-18
7:35 (f): 100-20, 100-23, 100-24, 100-25, 100-26
7:36: 100-27, 100-28, 100-29, 100-30, 100-31

当市场发生了一个在指定或更高的价位上成交的交易时，买入止损指令就变成了一个市价指令。我们可以注意到发出该止损指令的第一笔交易是在价格99-12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时发生的——当时随着相关新闻的发布，债券合约的市场价格从98-26变到99-12。可以发现接下来的几笔交易价格跳到了99-20、99-31、100-03等价位。此时的市场条件较为极端，价格并没有以一种有序的方式运行。与一般情况下仅以最小价格波动点的幅度不同，当时交易的每一次价格都呈现跳跃态势且变得越来越高。当市场运行处于一种极端状况时，交易所一般把这种市场状况命名为“速动市场”(fast market)。构成速动市场的主要条件是价格的运动极为快速。在市场处于速动市场的状况中，场内经纪人不会过于拘泥于价格，这意味着他们被赋予更多的时间和灵活性来尽可能快地执行交易指令，而这种指令执行并不受价格的约束。

正是在这样一种情况下，经纪人可以在100-10的价位时执行该买入止损指令。注意到在上午7：33时，市场是以100-10的价位在交易，随后价格下降到100-08，之后又返回到100-10的水平。这一价格变化状况是自从失业数据被发布之后，市场首次以下跌的最小波动点位成交（下跌的最小波动点位意味着当前的交易价格比前一次交易更低的交易)。这个事件可以被视为首个表明市场可能趋于平静的信号（这也是第一个经纪人可能拥有的执行他的买入指令的机会)。请记住此时经纪人或许正拥有以99-10、99-11、99-12、99-25、99-26等多个价格买入的众多指令。此时，不仅仅是经纪人正在尝试执行定价更低的止损指令，而且随着市场交易价格越来越高，众多新的交易指令正在被触发生效。在这种市场状况下，看起来经纪人已经在一个较为合适的价格上执行了该交易指令。当然，这种情况对交易者而言显然是非常不幸的，但毕竟是市场条件决定了最终的交易价格。这些风险无疑是期货交易所固有的。

3分钟规则

随着你期货市场交易经验的不断累积，你或许听说了一个叫“3分钟规则”的交易原则。这是一个不成文的原则，意思是无论市场交易条件如何变化，经纪人都被赋予了一个合理长度的时间来成交一个交易指令。这个时间框架通常被视为是3分钟。虽然这并不是一个在评价市价指令、限价指令和止损指令的执行价格时的“死规定”，但只要市场不是处于速动市场状况，我们就可以考虑到交易指令在提交后应该在3分钟内成交。

开盘和收盘价格区间

当一个交易指令在开盘和收盘时下达后，它可以在开盘和收盘价格区间的任何一个时点成交。在收盘的最后几分钟内发生的交易基础上，交易所确定这个交易时段的官方价格范围。交易所同时也为那个交易日的合约发布官方结算价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依赖于交易量和开盘及收盘的价格波动性，这一价格区间有时可能宽一些，有时可能窄一些。只要购买或出售的交易指令在开盘和收盘价格区间的限价范围内成交，它们就被认为是有效的交易指令。例如，如果交易者下达了一个指令以收盘市价购买12月标准普尔合约，那么与那天的实际结算价相比，其成交价可能有很大的差异。如果收盘价格区间是1 400.00～1 401.10美元，同时结算价格是1 400.40美元，那么以收盘市价买入的指令就可以以最高1 401.10美元的价格成交，且这一价格依然被认为是一个有效价格。

实践中，一个指令无法按照交易者所期望的价格被执行的概率总是存在的。但是，无论何时出现交易指令实际成交价与意愿价格之间不一致的情况时，希望交易者总要考虑以下几个问题：

1. 交易什么时候发生？

2. 对于经纪人而言，是否有足够的时间来接收指令？请记住对于那些被提交到开盘和收盘阶段的交易指令而言，你必须留有充足的备用时间来实现系统输入。在开盘铃声响起之前3~5分钟的开盘阶段，很多经纪人经常停止接收交易指令。经纪人往往也要求收盘阶段的指令的输入时间要在收盘铃声响起的5分钟之前（其目的是保护自身）。

3. 市场条件如何？市场处于一个速动市场之中吗？

4. 在交易被触发之后，经纪人需要多长时间来成交指令？是否存在足够的时间来完成交易呢？

5. 是否存在一些逆向最小波动点（向上或向下波动点）使经纪人有机会来执行交易指令呢？

价格调整

如果在认真评估了先前的多种可能性之后，你仍然认为指令成交是缺乏根据的，那么你就可以要求经纪人进行价格的调整。绝大部分的经纪人在他们犯错时会承认，因为错误不过就是其业务的一个构成部分而已。如果在查看整个交易事实之后经纪人同意他确实犯了错误，他就会以适当比例的现金贷记到你的账户中。考虑下面的一个例子。

一个交易者下达了一个以5.35美元的价格购买10份11月大豆合约的指令。场内书记员收到该交易指令后将其交给信差。信差错误地把该指令当做购买玉米的指令而将其传递到了玉米交易池里。同时，11月的大豆合约正在5.35美元和更低的价格下进行交易。如果经纪人已经将指令拿到手中，那么该交易指令应该已经被执行了。在信差意识到错误之前，3分钟时间已经过去了。信差匆忙跑到正确的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易池，将指令交给经纪人，并且为这个错误道歉。经纪人注意到，到目前为止这个交易指令本应该早已成交，于是经纪人填写了一个下一次可能成交的价格指令。11月大豆合约现在正以5.37美元进行交易，导致一个原本在5.35美元时的买入指令在5.37美元的价位上得以成交。大豆合约中2美分的价格差异意味着100美元。这个指令是购买10份合约，因此交易所应该向交易者支付100美元×10份合约的价值(1 000美元)。经纪人注意到这个交易将以现金的形式来调整以反映正确的价格。指令的成交以5.37美元的买入价格记录，同时客户的现金账户被调整了1 000美元现金以弥补失误。在这个例子中，为错误负责的一方是信差的雇主（可能是经纪人或经纪公司)。作为一个原则，经纪人或证券经纪公司允许他们或他们的雇员犯错，因为这个过程是维持期货市场完整性必不可缺的一部分。

下面一些例子说明错误是如何发生的以及谁应该对这一错误负责：

1. 交易者打电话到交易大厅，发出一个买入交易指令。书记员意外地发出了卖出手势的信号给交易池。此时，合约被卖出而不是被买入。这个责任归咎于场内书记员或是他的雇主。

2. 交易者打电话到交易大厅，发出一个买入交易指令。在收到确认后，交易者意识到他原打算的交易意愿是卖出。这个错误是交易者自身的责任所致。

3. 客户打电话给证券经纪公司，发出一个买入指令。当经纪人打电话到场内时，他说的是卖出。合约被卖出了。此时的责任就落在了经纪人或证券经纪公司身上。

4. 客户打电话给经纪人，发出一个在市场上购买11月大豆合约的委托指令。在交易得到确认之后，客户意识到其委托指令原本应该是买入8月大豆合约。这个错误的责任在于客户自身。

5. 交易者发出一个在5.35美元时买入的交易指令。当这一交易日结束时，交易者并没有收到确认。场内经纪人将该交易指令错误地归档导致指令没有成交。这一错误由场内经纪人来负责。

6. 一个零售经纪人将一个买入的交易指令传递到交易台。交易台打电话到场内，意外地说成了卖出。这一错误的责任落在了交易台书记员（通常是经纪公司）身上。

7. 一个套利书记员错误地理解了来自场内交易台书记的手势信号，向填写经纪人发出错误的指令。该交易指令被错误地成交了。这一错误的责任在于套利书记员雇主（通常是场内经纪人)。

有时，很难断定究竟哪一方该对错误负责。在一些案例中，错误由两方或多方共同分担。更可能的情况是，不止一方同时犯了一个错误。有些时候，这些错误会像滚雪球一样造成更大问题，然而，通常的情况是问题解决倒是一个非常简单的过程。但当没有人愿意为错误接受责备时，这种问题就会进入仲裁程序。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仲裁

期货交易所收取的部分交易费用被用来支持仲裁委员会的运作。仲裁委员会是一个由场内选举而产生的工作人员团队，其授命的目的是解决发生在交易者、经纪人、自营交易者和证券经纪公司之间的各种纠纷。对于市场参与者而言，仲裁本质上是市场提供的一项免费的法律服务。这个专门小组通常由经纪人和交易者共同构成，其目的是保证所做的决定不偏不倚。仲裁成员在评估所有的证据、出售时间表和其他零星信息的基础上帮助纠纷各方得出最好的结论。

随着近几年的技术改进，发生错误的风险已经降低了很多。通过使用内生于交易指令输入系统的多种功能，交易者和经纪人可以减少价格不一致的数量，以更小的障碍来运营他们的业务。

关于网上交易的更多知识

虽然当前市场中有很多关于引入电子交易的讨论，所有的交易者都应该在交易之前认真考虑电子交易的利弊得失。首先，在电子交易和网上交易之间存在一个很大的差异。随着全球范围内公开喊价现象的逐渐消失，很多交易者都离开了交易大厅转而通过电子系统进行交易。以全球交易执行系统、欧洲交易系统（Eurex）和很多其他交易平台为基础，市场变得几乎触手可及。绝大部分的专业交易者拥有直接联系这些终端机的途径可以查看市场买入报价和卖出报价，以及每笔潜在交易的规模等信息。尽管零售交易者通常无法直接进入到这些终端机系统，但他们可以借助一个网上经纪账户进行电子交易。交易者也可以通过网络将他们的指令直接输入系统，或者打电话给那些愿意在网络上为他们下达交易指令的经纪人。

当你在判断网上交易是否适合自己的时候，有许多因素需要被认真考虑。FuturesView.com的帕特里克·拉弗蒂（Patrick Lafferty ）已经指出了网上交易的好处与坏处。当然我也增加了属于我自己的部分内容：令人讨厌的情况。

好处

速度！ 仅用几秒钟，你的交易指令就会到达它的目的地，并且进入到交易大厅！

控制！ 你不需要依赖于任何人发出交易指令。你不用坐等任何人回电向你报告你的成交情况。实际上，所有的事都在你的手中完成。

成本！ 大部分网上交易账户都收取较低的佣金比率。

不是必须与经纪人打交道！ 如果曾经与自己的经纪人谈论一个本应该以赢者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束的交易，你就会理解这一点。

电子化说明：大部分网上证券经纪公司会提供给你盯市头寸分析，以便你可以随着它的波动关注你的账户状态。

听起来很酷：当然，这很酷，当你提到你是“在线期货交易者”时，你的所有朋友都会以羡慕（可能有震惊）的眼光注视着你。

弊处

错误：如果你在发出交易指令时出错了，没有人可以发觉它。

信息：这是一个快速变化的世界，对于更新当前重大事件来说，一个好的活生生的经纪人是最好来源之一。

技术的洞悉：相对于依赖你关于图表的经验，依赖一个好的、“现实的”经纪人的确定性分析或许为你解决问题提供很多便利。

没有与经纪人打交道：与一个好的经纪人打交道相比不与其打交道，将会更好地使你摆脱潜在的麻烦。

较高的保证金要求：为了自保，比起提供全面服务的公司，很多证券经纪公司会收取稍微高一些的保证金。

令人讨厌的情况

双重成交：很多时候，一个网络交易指令进入系统会让你返回登录，并且可能运行很慢。如果你发出一个交易指令，但系统没有与你立即确认，你或许应该关心你头寸的状态了。如果你需要消除交易，你可能倾向于再次入市，这会导致双重成交。

再一次双重成交：如果你忘记了未成交交易指令，而发出了对冲交易指令，你或许会被授予双重成交。

交易指令类型：迄今为止，很多网络证券经纪公司的账户都有关于可入市的交易指令类型的限制。止损交易指令、差价指令以及多样的期权交易指令的入市尚有待完善。打电话给经纪人、交易室或交易大厅或许是你最好的替代选择。

买入价和卖出价：依然通过公开喊价进行交易的市场经常不能在不同的报价屏幕上显示精确的买入价和卖出价。在各种各样的交易指令屏幕上经常不会贴出精确的买方出价和买方交易指令。你或许会得到与你预想的不同的成交价。

计算错误：如果你没有正确地计算保证金要求、期权成本或是风险参数，你或许会发现自己处于比预想的要贵很多的交易。

这不是说网络交易没有提供大量增长机会，甚至通过电子终端机进行的直接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易都有很大的提高空间。这只是对于投资的新手，或是一个需要特定市场信息的交易者来说，网上交易或许不是一个很好的途径。建立在交易厅之上的“公开喊价”系统背后的整个理念就是要给交易池中每一个成员以同等的潜在交易机会。电子交易到目前为止不能全部匹配这些优势，虽然它肯定是未来的发展潮流。

股票VS.期货

当然，20世纪90年代对于美国来说是一个特殊的时代。我们经历了巨大的增长，低通胀和繁荣的股票市场。1999年年末，互联网狂热使股票达到了极高的水平。人们在市场上赚到了上百万——如果公司开始停滞不前，上百万可能很容易就损失了。很多年来，股票被认为是安全的投资，但是随着这个市场上投机活动开始增加，股市中充满了更大的波动和风险。然而，对于每一个风险，都存在着对应的奖赏。正如谚语所说：“风险越大，潜在的收益也越大。”这种情感正是这些年吸引着投资者进入期货市场的因素：为了收益的潜力。那么，股票和期货有哪些不同呢？

一家公司的股票就是那家公司的所有权，并由股份所表示。股份是对这家公司收益和资产的索取权。股票交易所方便了公司股份所有权的转换。

一份期货合约是在期货交易所交易的在未来某一时间交割某一特定商品的合约。这份合约详细指定了被交割的商品项目及交割的条款和条件。与股票不同，期货没有实际的所有权转移。期货合约仅仅代表在未来某一日期交割某一商品的承诺。为获得投机性利润，这些交割的合约在交易所中被买卖。

当交易商品时，时间是很重要的。你可以在你的投资组合中持有股票几十年，因为它们没有到期日。然而，期货有到期日。每一份合约都有一个列出的月份和交割日期。交易者中的一小部分会持有头寸至交割日。

当交易股票相比交易期货时，保证金也是一个重要的考虑。目前，对于交易股票来说，被要求的保证金是总价值的50%。这个数值由联邦储备委员会设置且可以随时改变。有资格的投资者可以用50%的保证金购买股票，经纪公司认为其余50%不被要求以现金支付的是贷款。投资者被收取利息并且将未付差额视为负债。

案 例

购买价值10 000美元的股票

在每股100美元时购买100股XYZ股票

(100股×100美元/股=10 000美元)

XYZ每股增值5美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

账户价值增加500美元
(100股×5美元/股=500美元)
投资收益率=5%
(500美元/10 000美元=0.05=5%)

案 例

用50%保证金购买价值20 000美元的股票

用50%保证金，以每股100美元的价格购买200股XYZ股票
(200股×100美元/股)×0.50=10 000美元
XYZ每股增值5美元
账户价值增加1 000美元
(200股×5美元/股=1 000美元)
投资收益率=10%
(1 000美元/10 000美元=0.10=10%)，不包括利息支付。

通过在保证金基础上购买股票，投资者增加了5%的收益（换句话说，可以使潜在收益翻倍）。

期货也可以以保证金交易。保证金是一种信用支付方式，到商品的实际交割日期，设计的这种方式可以抚平价格波动。这种保证金不被视为债务或是部分支付。基于商品的保证金可以最低至合约价值的3%。

案 例

没有使用保证金购买商品

在每盎司300美元时购买100盎司黄金
成本：(100盎司×300美元/盎司)=30 000美元
黄金每盎司的价值增长了10美元
账户增加了1 000美元（100盎司×10美元/盎司）
投资收益：3.3%（1 000美元/30 000美元=0.033=3.3%）

案 例

通过期货合约购买商品

在每盎司4 300美元时购买一份期货合约
合约规模是100盎司
此头寸的保证金要求是1 000美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金每盎司的价值增长了10美元
账户增加了1 000美元（100盎司×10美元/盎司=1 000美元）
投资收益：100%（1 000美元/1 000美元=1=100%）

通过投资期货合约，投资者可以显著地增加收益比率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·3

第3章

起点

什么影响了价格

导言

在这本书中，我们的目标是通过提供大量实际操作的信息（这些信息你只能借助实际经验来获得）使本书的内容和其他教材区别开来。许多讨论商品期货市场的教材并没有解释期货的交易机制。例如，你如何理解报纸上的价格？你应该怎么阅读电脑屏幕上的价格？价格变动引发的相关合约价值变化究竟是多少？你该如何正确地输入指令？你应该期待你的经纪人做些什么？什么是保证金及它们是如何计算出来的？

在作为一个期货经纪人的职业生涯中，我遭遇了许多问题。之所以我能够回答这些问题，仅仅只是因为我已经参与了这个市场很长的时间。通过阅读这些章节来累积经验显然是一件非常重要的事情。对于你而言，请时刻把本书放在手边，并把它的相关内容作为一种行为准则。但同时也请记住，事情是会发生变化的。因此，在把你或者其他人的资金放到期货市场中之前你一定要三思而后行。

合约单位（contract size）

每份合约都有自己的规模和交易等级（见图3-1）。举个例子，一份芝加哥商品交易所的玉米期货合约代表了5 000蒲式耳的第二等级的黄玉米。一份芝加哥交易所的长期国债期货合约则代表了一张面值为100 000美元的长期国债，这张国债从交割月份的第一天起算的存续期至少有15年。这种长期国债不可以提前赎回，并且基于6%的息票利率标准之上。尽管乍一看，这些信息有些使人感到迷惑，但大多数合约信息是可得并很容易为投资者所理解的。绝大多数交易者没有必要知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道一份期货合约的交割标准，因为他们对执行交割并没有太大的兴趣。对交易者而言真正的挑战是获得价格信息并理解这一信息的含义——换句话说，也就是把它转化为美元形式并理解获利或受损的程度。一旦你理解了价格和合约是如何设定出来的之后，这个任务的完成就变得出人意料的容易了。

注 释

交易参数很容易在未得到注意的情况下被改变。这就需要你常常意识到这种变化的可能性并且在实际交易之前向清算公司或交易所寻求确认。

贵重金属

	黄金	(CMX)	-	100 金衡制	盎司		美元	每单位	金衡制	盎司
	329.00	262.10	Oct 00	16	269.10	270.10	269.10	270.10	+	0.80
	276.60	270.80	Nov 00	2	270.80	271.40	270.80	271.40	+	0.80
*	474.50	261.70	Dec 00	85,213	272.00	273.20	272.00	272.90	+	0.80
	333.00	265.40	Feb 01	15 285	275.00	275.80	274.60	275.60	+	0.80
	306.30	277.20	Apr 01	4 237	...	...	...	278.20	+	0.80
	447.00	267.10	Jun 01	8 713	281.00	281.60	280.70	280.70	+	0.80
	328.50	282.80	Aug 01	2 424	...	...	...	283.20	+	0.80
	314.80	305.50	Oct 01	523	...	...	...	285.50	+	0.80
	429.50	266.80	Dec 01	4 536	288.00	288.00	287.90	287.90	+	0.80
	309.30	309.30	Feb 02	10	...	...	...	290.20	+	0.80
	316.20	316.20	Apr 02		...	...	...	292.50	+	0.80
	385.00	304.50	Jun 02	3 199	...	...	...	294.80	+	0.80
	297.60	297.60	Aug 02		...	...	...	297.20	+	0.80
	358.00	284.00	Dec 02	1 433	...	...	...	301.90	+	0.80
	344.80	296.30	Jun 03	949	...	...	...	309.10	+	0.80
	359.30	299.40	Dec 03	1 549	...	...	...	316.30	+	0.80
	357.00	325.50	Jun 04	1 459	...	...	...	323.50	+	0.80
	388.00	329.80	Dec 04	825	...	...	...	330.60	+	0.80
	359.20	347.50	Jun 05		...	...	...	337.90	+	0.80

* 纽约商品交易所的黄金期货合约单位—100金盎司，其报价以每盎司黄金的美元数来表示。12月合约以每盎司272.90美元的价格收盘，比前一交易日上涨0.8美元或者说80美分。此时的合约价值=272.90美元/盎司×100盎司=27 290美元，合约价值净变化=0.80美元/盎司×100盎司=80美元。最小波动点为0.1美元/盎司或者10美分/盎司，每一最小波动点的价值=100盎司×0.10/盎司=10美元。

a)

图3-1 合约单位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

* 无铅汽油（纽约商品交易所）			-	42 000	加仑[⊖]		美分
97.70	59.28	Nov 00	30 054	84.50	87.20	84.50	86.91
95.00	58.58	Dec 00	12 674	85.60	88.60	84.00	85.87
93.50	58.38	Jan 01	5 755	84.25	85.40	84.25	85.17
92.55	63.68	Feb 01	5 655	...	...	...	85.42
90.90	65.28	Mar 01	4 602	...	...	...	86.12
96.50	68.25	Apr 01	5 602	89.60	91.22	89.60	91.22
93.90	69.80	May 01	3 802	...	...	...	90.57
92.75	74.90	Jun 01	2 309	...	...	...	89.37
90.25	75.57	Jul 01	931	...	...	...	87.77
86.00	75.44	Aug 01	4 666	...	...	...	86.12
82.80	80.60	Sep 01	1 294	...	...	...	84.02
79.76	79.76	Oct 01	1	...	...	...	80.42

* 纽约商品交易所无铅汽油期货合约的规模=42 000加仑，报价以每加仑的美分数来显示。12月合约以86.91或者说86.91美分/加仑收盘。合约价值=0.869 1美元/加仑×42 000加仑=36 502.20美元。最小波动点=0.01美分/加仑，每一最小波动点价值=0.01美分/加仑×42 000加仑或者是0.000 1美元/42 000=4.20美元。

b)

图3-1　（续）

最小波动点（Tick Size）

每份期货合约都有最小价格增量的设置，这一增量有时也被称为最小波动点（见图3-2）。

举个例子，玉米期货合约的最小波动便是1/4美分。这个信息是很容易获得的。这时你就能够通过以合约单位乘上最小波动点很容易地计算出每一最小波动点的美元价值：

每一最小波动点的美元价值=合约单位×最小波动点

用这样的方法，我们能够得到最小波动点的美元价值为5 000蒲式耳×0.25美分/蒲式耳=12.25美元。

你可以一次又一次地执行这一运算。对于所有市场而言，这个公式都是相同的。尽管期货合约的价格每日都有可能变化，从一个交割月份到另一个交割月份的合约价格也可能有所不同，但每一最小波动点的价值都是完全一样的。

涨跌停牌（Limit Moves）

期货市场，尤其是那些交易较为清淡的市场，有可能出现价格锁定的状态。

⊖ 1加仑（美制）=3.785 4升。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于不同合约，每个交易所都会设置一些交易参数，例如交易所可能设置一个价格区间，单个交易日内期货合约能够成交的交易只在这个价格区间范围之内。这种制度设计的首要目的是防范市场的价格波动出现失控的状态。如果在一个利空流言袭击市场的同时，价格没有涨跌幅度的限制，那么就有可能在交易者有机会正确地评价市场状况之前出现价格急剧下跌的情形。这样即便这种流言（事后被证实）并非真实的情况，但是显著的价格下跌状况仍有可能发生。价格涨跌幅度的限制可以在交易恢复之前给市场提供一个喘息之机。

举个例子，当前的冷冻猪腩合约价格只允许在高于前一交易日收盘价3分和低于前一交易日3分构成的区间里波动。如果市场状况陷入了一种极端状况（比如公布了一个消极的供给报告或者与疾病相关的新闻），合约价格将会下跌设定的3分

股票指数

标准普尔成分指数 250×期权费

行权价格	10月	看涨期权 12月	3月	10月	看跌期权 12月	3月
1000	no tr	416.800	no tr	no tr	0.800	3.800
1025	391.500	no tr	no tr	0.100	1.000	4.600
1050	no tr	366.500	no tr	0.100	1.200	5.600
1075	no tr	no tr	no tr	0.100	1.600	6.700
1100	no tr	no tr	no tr	0.100	2.200	8.100
1125	no tr	no tr	no tr	0.150	3.000	9.600
1150	no tr	268.900	no tr	0.200	3.900	11.800
1175	no tr	no tr	no tr	0.300	5.100	14.300
1200	no tr	221.100	no tr	0.400	6.600	17.000
1225	no tr	no tr	no tr	0.550	8.600	20.300
1250	no tr	176.700	no tr	0.800	10.900	24.000
1275	no tr	no tr	no tr	1.300	13.900	28.300
1300	no tr	132.600	167.600	2.200	17.600	33.400
1320	no tr	no tr	no tr	3.200	21.200	37.900
1325	94.800	112.900	no tr	3.500	22.900	39.100
* 1350	77.100	93.700	151.100	5.700	28.000	46.800
1360	no tr	no tr	no tr	7.000	30.700	48.700
1375	no tr	76.100	no tr	9.600	35.100	53.400
1400	32.800	60.200	98.600	16.300	43.900	62.000
1405	29.500	57.300	no tr	18.000	45.900	no tr
1410	26.400	54.300	no tr	19.900	47.900	no tr
1415	23.500	51.500	no tr	22.000	50.000	no tr
1420	20.800	48.700	no tr	24.300	52.200	no tr

* 芝加哥商品交易所的标准普尔500指数期权合约的规模为\$250×指数。合约价值为\$250×用指数点位数值报价的期权费：

1) 12月行权价格为\$1 350的看涨期权合约以\$93.700收盘，则期权合约价值=93.700×\$250=\$23 425；

2) 12月行权价格为\$1 350的看跌期权合约以\$28.000收盘，期权合约价值=28.000×\$250=\$7 000。

a)

图3-2 最小波动点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票指数

小麦–5 000蒲式耳，美分/蒲式耳

行权价格	看涨期权			看跌期权		
价格	12月	3月	5月	11月	3月	5月
280	38.750	0.125	no tr	.500	1.125	no tr
290	29.875	no tr	no tr	1.625	3.125	5.500
300	22.000	36.375	44.375	3.625	4.875	6.375
310	15.375	29.750	37.625	7.250	8.125	9.500
* 320	10.375	24.125	31.875	12.250	12.375	13.500
330	6.875	20.000	26.875	18.250	17.500	18.125
340	5.000	15.750	22.500	no tr	23.825	23.625
350	2.875	13.625	18.875	no tr	30.625	no tr
360	1.875	10.625	15.875	51.250	6.000	no tr
370	1.375	8.750	13.250	no tr	5.125	no tr
380	0.875	7.625	11.125	no tr	54.500	no tr
390	0.500	6.250	no op	no tr	3.625	no op
400	0.375	5.375	8.125	no tr	3.125	no tr

Prev day Call Vol 1,720 Open Int 14,963

* 芝加哥交易所的小麦期权合约的规模为5 000蒲式耳，以美分/蒲式耳报价：

1) 12月行权价格为320的看涨期权合约以10.375美分/蒲式耳的价格收盘，合约价值=10.375美分/蒲式耳×5 000蒲式耳或者是0.103 75美元/蒲式耳×5 000蒲式耳=518.75美元；

2) 12月行权价格为320的看跌期权合约以12.25美分/蒲式耳的价格收盘，合约价值=12.25美分/蒲式耳×5 000蒲式耳或者是0.1225美元/蒲式耳×5 000蒲式耳=612.50美元。

b)

图3-2 （续）

然后在这个价位上被锁定。换句话说，此时市场对于冷冻猪腩市场的预期是如此之差，以至于在最低的这个市场价位上不存在有意愿的购买者。现实中的市场可能以最低价位开盘并且在整个交易日内价格都停留在这个价位上。除非有买者有意愿在这个限价上买进，那么整个交易日可能连一笔交易都不会发生。通常来说，第二天交易所将以150% 的比例扩大价格限制幅度，其目的在于继续保持对价格波动的可控度，但有些时候，为了刺激交易的发生，交易所也有可能将价格限制幅度放宽到足够的程度。

注　释

关于涨跌停牌制度值得注意的一点是这一制度的存在有可能导致止损指令无法成交。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案 例

猪腩期货合约的涨跌停牌[⊖]

当前的猪腩合约是以89美分/磅[⊖]的价格结束交易的。某个交易者在该市场中处于多头状态（在其构建相关头寸时，市场价格是87美分/蒲式耳）。为了控制风险，在成交时他同时向经纪人发出了一个触发价为86美分/磅的撤销前有效的保护性出售指令。由于当时存在一个供给偏紧时期即将到来的市场预期，猪腩合约的交易最近已持续处于较高价格。

当天市场收盘指后，美国农业部发布了一份冷冻库藏报告。在这份报告中，相关数据显示未来冷冻猪腩的供应处于一个很高的水平——这一供给规模大大超过了市场原先的预期。这一信息披露导致的结果就是，给定市场的实际供给量，89美分/磅的市场定价显然过高了。这意味着下一个交易日猪腩合约极有可能以跌停的价位（86美分/磅）开盘。

当市场的确以跌停的价位开盘后，我们知道开盘时刻市场上有意愿出售的交易者数量远远多于愿意买入的交易者数量。通常的情况是，在开盘时市场上没有买入者，只有愿意出售的交易者。交易者出售的目的既可以是清算掉原先持有的看涨头寸也可以是通过卖空构建一个新的头寸。然而，给定这个报告的利空性，市场中只有很少（如果有的话）的交易者愿意以86或更高的价格买入，这种状况的直接后果就是在市场上没有交易发生。

让我们回到那个曾在猪腩期货合约上持有多头头寸并下达了一个触发价为87的保护性出售指令（保护性出售指令意味着如果市场以87或更低的价格成交时，该指令将要求场内经纪人按市价出售一定数目的合约）的交易者上来。如果市场中没有一个有购买意愿的买者，其经纪人就无法执行该指令。这个时候该出售指令将整整一天都等着被执行。

下一个问题是：跌停停牌将会持续多长的时间呢？即使在跌停价格的幅度可能扩大的情况下，市场仍可能处于一种过于低迷的状况以至于猪腩合约在下一个交易日继续以跌停价开盘，并且这种状况可能在更下一个交易日继续持续下去，直至价格已跌至足够低从而引诱购买者进入。

通常你可以通过观察未成交指令池的变化，获取有关市场形势严峻程度的实时状况。一般而言，场内经纪人可通过检查核对订单了解有多少他们需要出售的合约数。在把出售指令、市价指令、卖出止损指令、

⊖ 请参考第2章的相关专业术语的解释。

⊖ 1磅=0.453 6千克。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限价卖出指令及其他指令数统统加总起来之后，他们会向交易所报告相关数目。通常这些数据是在新闻网络中发布或者是被提供给经纪公司。显然，（池中）未成交的指令数目越多，下一个交易日市场锁定在跌停价的可能性也就越大。

那么，究竟在什么时候执行价格为87的卖出止损指令才会被执行呢？很明显，卖出指令在买方进入市场之前是不会被履行的。买者进入市场的目的既可能是建立一个新的头寸，也可能是对冲之前存在的一个空头头寸。由于卖出止损指令是一个要求市场在出现87或更低的交易价格时才以可得价格卖出的命令，所以经纪人将尽可能快地执行这个指令。

如果未成交出售指令池达到了1 000份合约的规模，在一个买入100份合约的指令抵达交易池时，显然仅有100份合约将会被买进。此时市场中仍然还有900份合约存留以待出售。因此，尽管在跌停的价位上市场发生了交易，但在一些极端情况中你的指令也有可能并没有被成交。

在这样的市场环境下，你可以想象许多人都焦急地等待他们的卖出指令被执行。当出现越来越多的买方进入交易池的情况时，场内经纪人就需要分配他们指令的优先等级，以确保这些指令尽可能快地成交。通常，这些指令是依据其输入市场的时间先后来获取优先交易权的。尽管可能有少数例外，指令是按交易规模大小和进入时间的先后顺序依次成交。因此，撤销你最初的未成交指令然后重新下达一个市价指令以期待在更短的时间内卖出你的合约并不是一个好主意。恰恰相反，你应该在继续保存你的指令的同时表现出足够的耐心。

我必须指出一点，那就是如果没有订单流的存在，场内交易者也将无法开展交易活动。对于场内经纪人而言，他们也存在陷入锁定在跌停价位状态中的可能性。

当整整一天市场都停留在跌停价格上时，交易所往往会宣布把下一个交易日的涨跌停册幅度扩大至4.5美分。换句话说，此时的猪腩合约可以以低至81.50美分或者高至90.50美分的价格（收盘价86美分加减4.5美分）成交。

第二天，市场再一次以跌停价位开盘，此时的市场已有1 500份合约等待出售。毫无疑问，与上一个交易日相比（86美分的收盘价）更低的市场价格导致现在的市场中有更多的止损指令在等待成交。但81.50美分的价格已经足够低以至于开始吸引购买者进入交易池从事交易活动。在买入指令不断进入的同时，由于此时市场中迫切等待成交的出售指令是如此之多，购买者最初只愿意在81.50美分的价格买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最终，该交易者以87美分为触发价的保护性止损指令在81.50美分/磅的价位上被执行。最终的成交价比期望价低了5.5美分/磅（这意味着每份合约价值比期望水平低了2 200美元）。

涨跌停牌通常是一种无法预知的情形，但你可以通过遵守下面的规则来弱化其效应：

1. 仅仅在具有流动性的市场中从事期货交易。
2. 仅仅利用自己的风险资本（这是你有能力承受损失的资金）进行期货交易。
3. 继续持有未成交的止损指令，千万不要试图凭自我想象进行操作。
4. 理解那些能够显著控制在锁定限价状态中引发的财务损失的可得期权交易策略。

断路器（Circuit Breakers）

期货交易管制的另一种形式是断路器机制。通常来说，断路器机制主要应用于股指期货合约的交易。与涨跌停牌制度类似，为了防止市场陷入恐慌，交易所设置了一些价格水平，一旦市场到达这个价位，交易将在被强制暂停一段时间后才可以重新恢复。这一机制同样给市场提供了一个喘息之机以便于交易者在交易恢复之前得以消化信息。一般来说，断路价位是以合约价格的一定百分比率来计算得出的。例如，如果市场下跌了250个点或更多时，道琼斯工业平均指数期货合约就可能被暂停交易10分钟，在交易重新恢复之后，如果市场当天下跌的幅度达到400个点时，市场将会再一次暂停交易，这次暂停的时间为30分钟。断路器机制的最初设想是在无须设置实际涨跌停牌价格的情况下给市场一个喘息时间。只要股票交易所还在进行交易，期货市场也能在更低的价位上继续交易。这个系统的存在能够避免股票指数价格和股指期货合约价格之间极端不平衡状态的出现。

当前，在全球期货交易系统的交易时段中，其股票指数期货合约就被设置了硬性的断路限价（全球期货交易系统是一个在盘后交易时段为股指期货、外汇期货和其他期货合约提供交易服务的电子交易平台）。这些价位是根据合约价值的一个特定比例来决定的，当然它们也在交易所要求下收紧或扩大。例如，在2000年的春季，纳斯达克100股指期货合约的锁定限价为不低于前一交易日82点。随后交易所将这一限价水平扩大到不低于前一交易日110点。鉴于在电子交易市场上的股指期货交易相对缺乏流动性，因此，交易所必须设置一些实的限制价位，来避免（在股票现货市场有机会开盘前）期货市场中歇斯底里投资情绪的蔓延。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保证金（Margins）

交易所对期货合约设置了保证金规定。从定义上说，保证金就是为了交易一个特定的期货合约而被要求存放在保证金账户中的最低金额。交易所是基于交易可观察的风险水平来决定保证金水平的。这种交易风险的大小则由合约的规模、市场价格以及日间波动性等因素决定。

为了在期货市场上从事交易活动，交易者必须提交一笔保证金存款以确保其在期货合约交易引致义务的情况下有履行必要支付的能力。这一存款的数量仅是合约价值的非常小的一个比例，其目的在于消化合约价格浮动的影响。

初始保证金（initial margin）是交易者为了首次达成期货交易指令而必须存放在账户中的资金。当交易者持续持有该头寸时，保证金账户中的金额每天都会基于市场收盘价的变动被贷记（增加）或借记（减少）。

维持保证金(maintenance margin)则是为了继续持有头寸而必须在账户中维持的最低保证金水平。如果市场亏损导致的资金减少使你的保证金账户余额低于维持保证金的水平，那么交易者必须要么往账户中存进足够的资金以使账户净值恢复到初始保证金水平之上，要么清算掉该头寸。

保证金催付通知（margin call）就是来自交易所的额外资金注入要求。

案例

保证金催付情景：黄金

初始保证金 1 000美元　　A　　E

950美元　　C

900美元　　B

维持保证金　　800美元

700美元　　D

设想一下，有一个交易者计划买进黄金期货合约。合约的初始保证金要求是1 000美元，维持保证金要求则是每份合约800美元。在交易者存放了1 000美元到其期货账户之后，他发出了一个在300美元/盎司的价格买入一份合约的交易指令。黄金期货的合约单位是100盎司，这意味着黄金合约价格每一美元的变动价值100美元（1美元×100盎司=100美元）。

A. 交易者提交了1 000美元的保证金后以300美元/盎司的价格买入一份黄金合约。

B. 交易的第二日，黄金合约以299美元的价格低收。保证金账户被借记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（减少）100美元以反映其在合约上的亏损。当天的保证金余额为900美元。

C. 在下一个交易日，黄金合约收高50美分，价格升至299.50美元。保证金账户被贷记（增加）50美元以反映合约盈利（0.50美元/盎司×100盎司=500美元）。此时的保证金余额为950美元。

D. 再之后一个交易日，黄金合约价格下跌2.5美元至297美元/盎司。保证金账户被借记（减少）250美元以反映合约损失(2.5美元/盎司×100盎司=250美元)。保证金账户余额是700美元。显然这一账户金额比维持保证金要求的每份合约800美元低了100美元。此时，交易者必须要么清算掉该合约头寸，要么存入足够的资金使账户余额回到初始保证金要求的1 000美元上。

E. 交易者选择了存入资金。为了持有头寸，他向保证金账户中新增了300美元的现金。

就保证金催付通知而言，你应该考虑下面几个与之相关的要点：

1. 因为保证金仅仅是你的总市场敞口的一个很小部分，期货头寸被视为是一种高杠杆交易。

2. 保证金催付通知通常需通过存款（现金支票或者电子转账）或在交易日收盘前清算头寸来满足。

3. 在保证金催付通知已经发出的情况下，如果客户无法被联系到或者不愿满足催付的保证金增加要求时，经纪公司保留（强制）清算头寸的权利。

4. 如果正常的市场价格波动就导致了保证金催付通知的重复出现，那么这个账户被视为一种处于过于杠杆化状态，其合约的交易规模应该缩减。

5. 保证金催付通知也可以在日间交易时段发出，或者说不一定要基于收盘时的合约价值来判断是否需增加保证金。在交易日的任何时间内头寸都可以被清算掉。

6. 保证金催付通知的出现通常意味着你的头寸状况处于与你对市场走势判断相反的一面（或者说你错误地判断了市场走势）。

7. 一个成功的交易者通常在拥有足额保证金的同时也制定了一个稳健的交易计划。市场中极可能出现的一种情况是如果交易者严格实施相关的风险管理技术的话，那么他就不会收到保证金催付通知。

8. 在下达保证金催付通知时，经纪公司应该对整个催付过程中的对话保持准确的记录，最好录下当时的对话并仔细地记载下来。通常来说，在下达保证金催付通知时市场有非常严格的需要遵循的交易所规则，经纪人应该不折不扣地遵循这些规则。

9. 通常，由于面对头寸时情绪化的因素，投机者会试图逃脱保证金催付通知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些交易者总是寄希望于市场出现反转进而拒绝平仓、清算交易头寸。有的时候，在面对保证金催付通知时，为避免承担损失，这些交易者会做出假装不在家、拒绝接听电话、谎称已寄出现金等行为。在这种状况下，经纪公司必须保持控制，行使他的权利通过清算头寸来保护公司的资产——无论是否有客户的允许。这时，经纪公司需要使自己远离出于个人关系的种种顾虑做出相应的正确反应。

10. 那个时候，许多交易者常常因为保证金不足导致的清算损失（即使这是他自己的做出的交易决定）而指责经纪人。这种情况表明了一种人类具有的深植于内心的把损失责任归因到另一方的心理特征。实际上，由于对头寸漠不关心或投入交易的资金过少，交易者自身是存在过错的。然而，人类的本性使之很难接受因自己的错误引发的责任。

11. 由于上述所提的多种原因，在保证金不足导致清算这种情形下，交易各方的争议常常发生。如果经纪人已经做了很好的记录，很负责地开展相关活动，同时也遵循了相关的程序，关于争议的仲裁最终常常是有利于经纪人和清算公司的。即使最终市场出现了反转，合约价格重新恢复到一个能使客户本来可以获利的水平上，在交易过程中任何时间里如果出现了保证金账户余额低于维持保证金数额的情况，那时的经纪公司就有权将这个头寸清算。

12. 保证金水平是由交易所设置的，但对于清算公司或经纪人而言，他们可以在认为必要的时候索要更高水平的保证金。如果他们认为就一个账户现有头寸而言的某笔交易的风险过高，经纪人可以拒绝接受来自客户的指令。

13. 保证金水平可以在不被通知的情况下改变。

14. 如果你拥有多个头寸，那么保证金要求是通过加总来得到总的初始保证金和总的维持保证金水平的。

多份期货头寸：保证金的计算

就上文所列第14点的含义，我们可以考虑下面这样一个情形。如果你同时拥有三个不同的期货头寸——一份玉米合约、一份活牛合约和一份燕麦合约——你就需要把它们一起加总以得到初始保证金的要求。假设玉米合约的初始保证金要求为500美元，活牛为800美元，燕麦为600美元，这时总的初始保证金要求为1 900美元。假设玉米合约的维持保证金要求为300美元，活牛的维持保证金要求为600美元，燕麦的维持保证金要求为400美元，这时总的维持保证金水平则为1 300美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们先计算账户中的每一种商品的利润和损失，然后把它们加总得到账户余额。让我们看一下下面的这种情形：

初始保证金 1 900美元　A

E

1 750美元　C

1 600美元　B

维持保证金 1 300美元

1 000美元　D

A. 假设你的账户中恰好有1 900美元，然后你买入了一份玉米合约、一份活牛合约和一份燕麦合约。你拥有恰好的保证金金额。

B. 下一个交易日，玉米合约价格没有变化，活牛合约则损失了200美元（每磅价格下降了半美分），同时燕麦合约损失了100美元（每蒲式耳价格下降了2美分）。当日收盘时你新的账户余额为1 600美元，仍然在维持保证金要求限度之上。

C. 接下来的一个交易日中，玉米合约损失了100美元（每蒲式耳价格下跌了2美分），但在活牛合约盈利了200美元（每磅价格上升了1.5美分）的同时，燕麦合约也上涨了150美元（每蒲式耳价格上升了3美分），你的账户余额现在上升到了1 750美元。

D. 再下一个交易日，所有三份合约的价格均下跌。活牛合约损失了600美元⊖，玉米合约损失了50美元，燕麦合约损失了100美元。你的账户余额现在减少到1 000美元，账户中的这个金额大小以至于不能同时持续持有所有的三份合约。

E. 这时，你可以选择增加900美元以使账户余额回到1 900美元，或者你可以清算掉三份头寸中的一份或两份。有些经纪公司同意你增加300～900美元以使你的账户余额超过维持保证金水平。仍然，这种做法的不利一面是此时你的账户仍然接近保证金催付通知的位置上交易，账户的杠杆程度过高。

对拥有多份合约头寸的保证金催付通知较为复杂。这个时候如果你清算掉一份活牛头寸的话，那么你就可以消除800美元的初始保证金要求。此时你账户中拥有的1 000美元仅需要充当玉米和燕麦两份头寸的保证金。考虑到两份头寸总的初

⊖ 活牛期货合约的跌停价位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始保证金要求为1 100美元，维持保证金水平则仅需700美元，因此，基于现有的保证金计算模型，你的账户就不再处于一种保证金不足的状态。当然这种操作的负面影响是你依然是利用非常有限的资金进行期货交易，进而你的账户可能很容易再次收到保证金催付通知。在进行多份期货头寸的交易时，你应该总需要考虑下面这些因素：

1. 保证金要求是会不断累加的。因此，你需要常常来确认你的交易资金量在所必需的最低保证金水平之上。

2. 在这种情况下，保证金催付通知将迫使你在继续保持合约头寸和清算头寸中做出选择。通常来说，你的选择应该是把具有最高保证金要求的合约头寸清算掉（如果该头寸的持有已被市场证明是一个错误的选择）。

3. 保证金催付通知在迫使你改变交易计划的同时最终可能导致损失。

4. 旨在控制风险的止损指令原本可用于帮助交易者避免陷入这种情形。

5. 交易利润会增加保证金账户余额，相反，交易损失则减少了保证金账户余额。

6. 有时候，保证金催付通知的存在可能诱使你持有那些在那个时刻盈利的合约而放弃当时亏损的合约。这种决定可能与你最初的交易计划并不相符。交易计划的制订基础应该是市场的价格运动态势，而不应该是不同时期不同合约的盈利或者亏损。

7. 为了想持续持有玉米头寸而选择清算活牛合约并不是一种结构化的交易决策。随着时间的推移，这种交易决策有可能带来亏损。

8. 通过使你的账户在任何时间都拥有适当的保证金可以避免做出那些决定。

对于交易者而言，因为期货头寸和资金附属于其个人，所以保证金协议就显得非常重要。你可能会意识到保证金存在的一个原因是这种制度被设计出来保护所有期货参与者遭受过度的财务风险。记住：如果一个市场的风险过大超出了你现有财务状况所能承受的能力范围的话，千万不要在这个市场中交易。在期货市场中，成功来自于稳定的增长和具有一致性的纪律。如果交易者能对期货交易所提供的杠杆保持足够的尊重，那么成功的可能性就会大大增加。

如何查阅期货价格[⊖]

许多经纪公司提供了期货合约规格说明。但是，尽管市场中有许多著作讨论了期货合约的基本术语，但其中却很少有教你如何解读你所看到的价格的书籍。那么，你是如何获得你所看到的价格并把它转为美元和美分形式的呢？许多市场

⊖ 这里列出的是在写作这一时刻可得的一些期货合约最近的规格。合约规格和保证金要求在未来的任何时候都可能发生变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有类似的合约单位和计算技巧。本章接下来的内容将向你展示一些窍门来帮助你理解报纸和交易屏幕上价格的含义。

谷物

芝加哥期货交易所的小麦期货合约（CBOT Wheat）

每份合约5 000蒲式耳。最小价格波动（最小波动点）是1/4美分。每1/4美分价格波动的价值=5 000蒲式耳×1/4美分/蒲式耳=12.50美元/最小波动点。每1美分波动的价值=4倍的1/4美分波动的价值=12.50美元×4=50美元/蒲式耳。首次涨跌停板幅度为20美分。

堪萨斯城期货交易所小麦期货合约（KCBOT Wheat）

每份合约5 000蒲式耳。最小价格波动是1/4美分。每1/4美分波动的价值=5 000蒲式耳×1/4美分/蒲式耳=12.50美元/最小波动点。每1美分波动的价值=4倍的1/4美分波动的价值=12.50美元×4=50美元/蒲式耳。首次涨跌停板的限价为20美分。

芝加哥期货交易所玉米期货合约（CBOT Corn）

每份合约5 000蒲式耳。最小价格波动是1/4美分。每1/4美分波动的价值=5 000蒲式耳×1/4美分/蒲式耳=12.50美元/最小波动点。每1美分跳动的价值=4倍的1/4美分波动的价值=12.50美元×4=50美元/蒲式耳。首次涨跌停板幅度为12美分。

芝加哥期货交易所燕麦期货合约（CBOT Oats）

每份合约5 000蒲式耳。最小价格波动是1/4美分。每1/4美分波动的价值=5 000蒲式耳×1/4美分/蒲式耳=12.50美元/最小波动点。每1美分波动的价值=4倍的1/4美分波动的价值=12.50美元×4=50美元/蒲式耳。首次涨跌停板幅度为10美分。

芝加哥期货交易所大豆期货合约（CBOT Soybeans）

每份合约5 000蒲式耳。最小价格波动是1/4美分。每1/4美分波动的价值=5 000蒲式耳×1/4美分/蒲式耳=12.50美元/最小波动点。每1美分波动的价值=4倍的1/4美分波动的价值=12.50美元×4=50美元/蒲式耳。首次涨跌停板幅度为30美分。

许多产品拥有类似的定价结构。因此，在确定合约的价值时往往存在一致性范式。其他一些产品尽管以相同的数码编号挂牌交易但却以一种完全不同的方式来报价。下面是对不同商品报价的一些提示。

谷物期货产品

对于以蒲式耳为标准单位进行定价的谷物产品（合约单位为5 000蒲式耳）而言，每1美分的波动通常代表了50美元的价值。

报纸上列示的价格波动一般以分数形式出现。然而，电子报价屏幕上价格的分母常常是被舍弃的。举个例子，在报纸上，一个1/4美分的价格上浮就被标示为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1/4，然而在电子报价屏幕上，1/4美分的上浮常常被标示为+2。

再举个例子，在234 ¹/₄价位交易的玉米合约在电子报价屏幕上的报价可能标示为2342。最右边的数字被认为是代表分数。在这种情况下，分数是以1/8的形式表示的，即2/8=1/4。

如果周一玉米合约的收盘价是234，并且其周二是以下面的价格收盘的，那么报价上的差异看上去可能如表3-1所示。

表3-1 玉米合约报价上的差异

屏幕	净改变	或报纸	净改变	价值
2342	+2	234 ¹/₄	+1/4	$12.50
2344	+4	234 ¹/₂	+1/2	$25
2346	+6	234 ³/₄	+3/4	$37.50
2350	+10*	235	+1	$50

* 1美分是用1-0来标示的（也就是1-0个1/8）。

2350意味着合约报价是“每蒲式耳2美元35美分”，也就是“2-35”。

芝加哥期货交易所大豆油（CBOT Soybean Oil）

合约单位为60 000磅，最小价格波动是每磅0.01美分（$0.01）。

每1点的波动价值=60 000磅×0.01美分/磅=$6/最小波动点

每1美元的波动价值（100美分波动）＝$600

首次涨跌停板幅度是$1.00。

电子报价屏幕可以选择性地使用十进位制。报价中的最后两位数字表示多少美分。

如果大豆油期货合约周一以17.39收盘，并且周二收高，那么周二的报价可能看起来如表3-2所示。

表3-2 周二大豆油合约的报价

屏幕	净改变	或报纸	净改变	价值
1740	+1	17.40	+0.01	$6
1741	+2	17.41	+0.02	$12
（大的跳跃）				
1839	+100	18.39	+1.00	$600

大豆油合约的报价往往以“每磅17美元40美分”或者“17-40”的方式出现。

芝加哥期货交易所大豆粉期货合约（CBOT Soybean Meal）

合约单位为100吨，最小价格波动是每吨10美分（$0.10）。

每10美分波动=100吨×0.10 美元/吨=10美元/最小价格波动点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每个整点的波动（或者说1.00美元的波动）=100美元

首次涨跌停板幅度是10.00美元。

电子报价屏幕可以选择性地使用十进位制。因为大豆粉合约以10美分的增量进行交易，所以最后一个数字通常会被舍弃（也就是总假定为零）。举个例子，大豆粉合约周一以170美元收市，周二收高，那么价格可能以表3-3所示的方式报出。

表3-3 周二大豆粉合约的价格

屏幕	净改变	或报纸	净改变	价值
1701	+1	17.10	+0.10	$10
1702	+2	170.20	+0.20	$20
1710	+10	171.00	+1.00	$100

大豆粉合约的价格以“每吨170美元10美分”或者“1-70”的方式报出。

肉类

芝加哥商品交易所活牛期货合约（CME Live Cattle）

合约单位为40 000磅，最小价格波动是0.025美分（0.000 25美元）。

每0.025美分波动的价值=40 000磅×0.000 25美元/磅=10美元/最小波动点

一个整点波动（或者一个点位波动）的价值=400美元

首次涨跌停板幅度是1.5美分。

通常活牛合约价格的最后一个数字被舍弃。举个例子，如果活牛合约以每磅69.42 $^1/_2$美分的价格交易，那么报价屏幕中的价格可能列示为6942，同时假定1/2是存在的。

假设周一活牛合约以69.40收盘，那么周二活牛合约的价格可能如表3-4所示。

表3-4 周二活牛合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
6942	+2	69.42 $^1/_2$	+2 $^1/_2$	$10
6945	+5	69.45 $^1/_2$	+5	$20
6947	+7	69.47 $^1/_2$	+7 $^1/_2$	$30
6950	+10	69.50	+10	$40
或				
7040	+100	70.40	+1.00	$400

最后的1/2有时被假定为是存在的（当尾数为2、5或者7时，当尾数为0时不存在）。

活牛合约的报价往往以“每磅69.50美分”或者“每磅69-50”或者“活牛正以69-50交易”形式出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

芝加哥商品交易所饲牛期货合约（CME Feeder Cattle）

合约单位为50 000磅，最小价格波动是每磅0.025美分（0.000 25美元）。

每0.025美分波动的价值=50 000磅×0.000 25美元/磅=12.50美元/最小波动点

一个整点波动（或一个点位波动）的价值＝500美元

首次涨跌停板幅度是1.5美分。

通常饲牛合约价格的最后一个数字被舍弃掉。举个例子，如果饲牛合约以每磅79.42 1/2美分交易，那么报价屏幕中的价格可能列示为7942，同时假定1/2是存在的。

假设周一饲牛合约以79.40收盘，那么周二饲牛合约的价格可能看起来如表3-5所示。

表3-5 周二饲牛合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
7942	+2	79.42 1/2	+2 1/2	$12.50
7945	+5	79.45 1/2	+5	$25
7947	+7	79.47 1/2	+7 1/2	$37.50
7950	+10	79.50	+10	$50
或				
8040	+100	80.40	+1.00	$500

最后的1/2有时被假定为是存在的（当尾数为2、5或者7时，当尾数为0时不存在）。

饲牛合约的报价方式可以是“每磅79.50美分”，或者“每磅79-50”，或者“饲牛合约正以79-50交易”。

芝加哥商品交易所瘦肉型猪（CME Lean Hogs）

合约单位为40 000磅，最小价格波动是0.025美分（0.000 25美元）。

每0.025美分波动=40 000磅×0.000 25美元/磅=10美元/最小波动点

一个整点波动（或1.00分，也就是一个点位波动）的价值＝400美元

首次涨跌停板幅度是2美分。

通常瘦肉型猪合约价格的最后一个数字被舍弃掉。举个例子，如果瘦肉型猪合约正以每磅49.42 1/2美分交易，那么报价屏幕中的价格可能列示为4942，同时假定1/2是存在的。

假设周一瘦肉型猪合约以49.40收盘，那么周二瘦肉型猪合约价格看起来可能如表3-6所示。

最后的1/2有时被假定为是存在的（当尾数为2、5或者7时，当尾数为0时不存在）。

瘦肉型猪合约的报价可以采用“每磅49.50美分”，或者“每磅49-50”，或者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“瘦肉型猪合约正以49-50交易”等方式。

表3-6 周二瘦肉型猪合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
4942	+2	49.42 1/2	+2 1/2	$10
4945	+5	49.45	+5	$20
4947	+7	49.47 1/2	+7 1/2	$30
4950	+10	49.50	+10	$40
或				
5040	+100	50.40	+100	400

芝加哥商品交易所猪腩期货合约（CME Pork Bellies）

合约单位为40 000磅，最小价格波动是0.025美分（0.000 25美元）。

每0.025美分波动=40 000磅×0.000 25美元/磅=10美元/最小波动点

一个整点波动（或1.00分，也就是一个点位波动）的价值＝400美元

首次涨跌停板幅度是3美分。

通常猪腩合约价格的最后一个数字被舍弃掉。举个例子，如果猪腩合约正以每磅89.42 1/2美分交易，那么报价屏幕中的价格可能列示为8942，同时假定1/2是存在的。

假设周一猪腩合约以89.40收盘，那么周二猪腩合约价格看起来可能如表3-7所示。

表3-7 周二猪腩合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
8942	+2	89.42 1/2	+2 1/2	$10
8945	+5	89.45	+5	$20
8947	+7	89.47 1/2	+7 1/2	$30
8950	+10	89.50	+10	$40
或				
9040	+100	90.40	+1.00	$400

最后的1/2有时被假定为是存在的（当尾数为2、5或者7时，当尾数为0时不存在）。

猪腩合约的报价可以采用“每磅89.50美分”，或者“每磅89-50”，或者“猪腩合约正以89-50交易”等方式。

食品

咖啡、糖和可可交易所世界糖#11期货合约（CSC World Sugar #11）

合约单位为112 000磅，最小价格波动是0.01美分（0.000 1美元）。

每0.01美分波动=112 000磅×0.000 1美元/磅=11.20美元/最小波动点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个整点波动（1.00美分）的价值＝1 125美元

糖合约是按美分/磅的形式来报价的。如果周一糖合约是以每磅5.3美分收盘，那么其周二的交易可能看起来如表3-8所示。

表3-8 周二糖合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
531	+1	5.31	+0.01	$11.20
532	+1	5.32	+0.02	$22.40
或				
630	+100	6.30	+1.00	$1 120

糖合约的报价可以采用“糖合约正以每磅5.31美分成交”或者“糖合约正以每磅5-31成交”等方式出现。

咖啡、糖和可可交易所咖啡期货合约（CSC Coffee）

合约单位为37 500磅，最小价格波动是0.05美分（0.000 5美元）。

每0.05美分波动=37 500磅×0.000 5美元/磅=18.75美元/最小波动点

1美分或1个整点的波动＝37 500磅×0.01美元/磅=375美元

首次涨跌停板幅度是每磅0.05美分。

咖啡合约是按美分/磅来报价的。如果周一咖啡合约以每磅99.00美分收盘，那么周二咖啡合约的交易可能看起来如表3-9所示。

表3-9 周二咖啡合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
9905	+5	99.05	+0.05	18.75
9910	+10	99.10	+0.10	37.50
或				
10 000	+100	100.10	+1.00	375

咖啡合约的报价可以“咖啡合约正以每磅99-99成交”形式出现。如果咖啡合约的交易价超过了每磅1美元（就像通常发生的那样），那时它的价格看起来就像100.10这样。此时报价的表述就是“1美元点10”。如果交易价格在102.00，报价的表述就是“咖啡合约正以每磅1美元2美分的价格成交”。

咖啡、糖和可可交易所可可期货合约（CSC Cocoa）

合约单位为10公制吨，最小价格波动是每吨1美元。

每1美元波动=10吨×1美元/吨=10美元

1个点和一个最小波动点对可可合约而言是一样的。

首次涨跌停板幅度是150美元。

如果周一可可合约以每吨800美元收盘，那么周二可可合约的交易可能看起来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如表3-10所示。

表3-10 周二可可合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
801	+1	801	+1	$10
802	+2	802	+2	$20
或（大的跳跃）				
900	+100	900	+100	$1 000

可可合约的报价可以"每吨801美元"，或者"可可合约正以每磅8-0-1成交"等方式出现。

棉花交易所橙汁期货合约（CTN Orange Juice）

合约单位为15 000磅，最小价格波动是0.05美分（0.000 5美元）。

每0.05美分波动=15 000磅×0.000 5美元/磅=7.50美元/最小波动点

1个点就是1美分，或者15 000磅×0.01美元/磅=150美元

首次涨跌停板幅度是20美分。

冷冻浓缩橙汁合约是按美分/磅来报价的。假设周一橙汁合约以每磅82.50美分收盘，那么周二橙汁合约的交易可能看起来如表3-11所示。

表3-11 周二橙汁合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
8255	+5	82.55	+0.05	$7.50
8260	+10	82.60	+0.10	$15.00
或				
8350	+100	83.50	+1.00	$150

橙汁合约是按美分/磅来报价的，其报价可采用"橙汁合约正以每磅82.50美分成交"或者"橙汁合约的价格为82-50"等形式。

金属

纽约商品交易所白银期货合约（CMX Silver）

合约单位为5 000盎司，最小价格波动是每盎司0.5美分（每盎司0.005美元）。

每0.5美分波动=5 000盎司×0.005美元/磅=25美元

1个点波动的价值为每盎司1.00美元×5 000盎司=5 000美元

首次涨跌停板幅度是每盎司2.5美元。

假设周一白银合约以每盎司5.05美元收盘，那么周二白银合约的价格可能看起来如表3-12所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表3-12 周二白银合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
5055	+5	5.055	+0.005	$25
5060	+10	5.06	+0.010	$50
或				
5150	+100	5.15	+0.10	$500

白银合约是按每盎司白银价值多少美元来报价的，或者说“白银合约以每盎司5美元5美分的价格成交”或者“白银合约的价格为5-0-5”等形式来报出价格。

虽然白银合约的交易价格是以0.005为单位递增或递减的，合约的清算却以不同的数字进行。虽然你无法在5150或5155（诸如此类）的其他价格上下达指令，但白银合约却能够以5158的价格进行清算（这往往是一个计算机生成的清算价格，并非一个有效价格）。

芝加哥商品交易所黄金期货合约（CME Gold）

合约单位为100金衡盎司，最小价格波动是每盎司10美分（每盎司0.1美元）。

每10美分波动=100盎司×0.1美元/磅=10美元

1个点波动的价值为每盎司1.00美元×100盎司=100美元

首次涨跌停板幅度是每盎司25美元。

假设周一黄金期货以每盎司300美元收盘，那么周二黄金期货的价格可能看起来如表3-13所示。

表3-13 周二黄金合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
3001	+1	300.10	+0.10	$10
3002	+2	300.20	+0.20	$20
3010	+10	301.00	+1.00	$100
或（大的跳跃）				
3100	+100	310.00	+1.00	$1 000

黄金合约是以10美分为单位进行交易的，因此，其在电脑屏幕上价格的最后一个数字通常被舍弃了。以310.50的价格成交的黄金合约的报价可以“黄金合约正以310美元50美分交易”或者“黄金合约的价格为3-10-50”等方式给出。

纽约商品交易所铂金期货合约（NYM Platinum）

合约单位为50金衡盎司，最小价格波动是每盎司10美分（每盎司0.1美元）。

每10美分波动=50盎司×0.1美元/磅=5美元

1个点波动的价值为每盎司1.00美元×50盎司=50美元

首次涨跌停板幅度是每盎司50美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

典型的保证金要求是1 500美元。

假设周一铂金合约以每盎司470.00美元收盘，那么周二铂金合约的价格可能看起来如表3-14所示。

表3-14 周二铂金合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
4701	+1	470.10	+0.10	$5
4702	+2	470.20	+0.20	$10
4710	+10	471.00	+1.00	$50
或（大的跳跃）				
4800	+100	480.00	+1.00	$500

铂金合约应以每盎司价值多少美元的方式进行报价。471.00的价位应该被报为“每盎司471美元”或者“铂金以4-70-1成交”等形式。

纽约商品交易所铜期货合约（CMX Copper）

合约单位为25 000磅，最小价格波动是每磅0.05美分（0.000 5美元）。

每0.05美分波动=25 000磅×0.000 5美元/磅=12.50美元/最小波动点

每1便士（1个点）波动的价值为每磅0.01美元×25 000磅=250美元

首次涨跌停板幅度是20美分（5 000美元）。

典型的保证金要求是1 300美元。

假设周一铜合约以每磅81.00美分收盘，那么周二铜合约的价格可能看起来如表3-15所示。

表3-15 周二铜合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
8105	+5	81.05	+0.05	$12.50
8110	+10	81.10	+0.10	$25.00
或				
8200	+100	82.00	+1.00	$250

你应该以每磅铜值多少美分的形式来对铜合约进行报价。8105的价格应该被报为“每磅81.05美分”或者“铜合约正以80-0-5成交”等形式。

能源

纽约商品交易所原油期货合约（NYM Crude Oil）

合约单位为1 000桶，最小价格波动是每桶1美分（0.01美元）。

每1美分波动=1 000桶×0.01美元/桶=10美元（每跳动点跳动）

每1个点波动的价值为每桶（波动）1美元或者是1 000美元。

首次涨跌停板幅度是每桶7.50美元（7 500美元）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

典型的保证金要求是3 400美元。

假设周一原油合约以每桶20.00美元收盘，那么周二原油合约的价格可能看起来如表3-16所示。

表3-16 周二原油合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
2001	+1	20.01	+0.01	$10
2002	+2	20.02	+0.02	$20
2010	+10	20.10	+0.10	$100
或（大的跳跃）				
2100	+100	21.00	+1.00	$1 000

原油合约以每桶原油价值多少美元形式进行报价。你应该把20.02的价格报为“每桶20美元2美分”或者“原油合约是以20-0-2成交”等形式。

纽约商品交易所燃油期货合约（NYM Heating Oil）

合约单位为42 000加仑，最小价格波动是每加仑0.01美分（0.000 1美元）。

每0.01美分波动=42 000加仑×0.0001美元/加仑=4.20美元（每跳动点跳动）

每1个点波动为每加仑（波动）1美分=42 000加仑×0.01美元/加仑=420美元

首次涨跌停板幅度是20美分（8 400美元）。

典型的保证金要求是1 600美元。

假设周一燃油合约以每加仑70.00美分收盘，那么周二燃油合约的价格可能看起来如表3-17所示。

表3-17 周二燃油合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
7001	+1	70.01	+0.01	$4.20
7002	+2	70.02	+0.2	$8.40
或				
7100	+100	71.00	+1.00	$420

燃油合约以每加仑燃油价值多少美分的形式进行报价。70.02的价位可以报为“每加仑70美元2美分”或者“燃油合约正以70-0-2成交”等形式。

纽约商品交易所无铅汽油期货合约（NYM Unleaded Casoline）

合约单位为42 000加仑，最小价格波动是每加仑0.01美分（0.000 1美元）。

每0.01美分波动=42 000加仑×0.000 1美元/加仑=4.20美元/最小波动点

每1个点波动为每加仑（波动）1美分=42 000加仑×0.01美元/加仑=420美元

首次涨跌停板幅度是每桶20美分（8 400美元）。

典型的保证金要求是1 600美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假设周一无铅汽油合约以每加仑90.00美分收盘，那么周二无铅汽油合约的价格可能看起来如表3-18所示。

表3-18 周二铅汽油合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
9001	+1	90.01	+0.01	$4.20
9002	+2	90.02	+0.02	$8.20
或				
9100	+100	91.00	+1.00	$420

无铅汽油合约以每加仑价值多少美分形式进行报价。90.02的价位可以报为“每加仑90美元2美分”或者“无铅汽油合约正以90-0-2成交”等形式。

植物纤维

棉花交易所棉花期货合约（CTN Cotton）

合约单位为50 000磅，最小价格波动是0.01美分（0.000 1美元）。

每0.01美分波动=50 000磅×0.000 1美元/磅=5美元每一单位跳动

1个点是1美分=50 000磅×0.01美元/磅=500美元

首次涨跌停板幅度是3美分（1 500美元）。

典型的保证金要求是1 000美元。

棉花合约是按1磅棉花价值多少美分的形式来报价的。如果周一棉花合约以每磅58.00美分收盘，那么周二棉花合约的交易可能看起来如表3-19所示。

表3-19 周二棉花合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
5801	+1	58.01	+0.01	$5
5802	+2	58.02	+0.02	$10
或				
5900	+100	59.00	+1.00	$500

如果当前的棉花合约价格为59.02，那么你可以“每磅59.02美分”或者 “棉花合约正以59-0-2的价格成交”等形式给出报价。

股票指数

芝加哥商品交易所标准普尔500指数期货合约（CME S&P 500 Index）

合约单位: 250×指数价格，最小价格波动是0.10指数点。

每0.10指数点波动=250美元×0.10=25美元

1个点指的是1.00的波动=250美元×1.00=250美元

首次涨跌停板的价格波动幅度是基于合约价值的一个百分率计算的。在整个交易日内，当市场下跌至大盘断路器的设置价位时，交易将会被暂缓（当前断路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

器中第一档的价格触发点为45点，也就是价值11 250美元）。

在全球期货交易时段（美国本土市场休市期），S&P指数期货合约的涨跌幅限制为35点，如果价格被锁定的话，那么在（芝加哥商品交易所）公开竞价之前市场一直不会恢复交易。

典型的保证金要求是20 000美元（曾经被调整到最低9 000美元）。

如果周一标准普尔500指数期货合约以1 500收盘，那么其周二的报价可能如表3-20所示。

表3-20 周二标准普尔500指数合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
15001	+10	1 500.10	+0.10	$25
15002	+20	1 500.20	+0.20	$50
或				
15010	+100	1 501.00	+1.00	$250

标准普尔500指数期货合约不仅合约单位很大，而且其价格的变化往往非常迅速。该合约是以一个指数的形式来给出市场报价的，而不是以单位价格价值的形式。如果标准普尔500指数期货合约的交易价位是1 555.00，那么它的报价应该为"1555点整"。或者，我们也可以说，"标准普尔500指数期货合约以15-50-5整的价格被交易"。

全球期货交易系统的迷你标准普尔500指数合约(GLOBEX Mini-S&P 500)

合约单位：50美元×指数，最小价格波动是0.25指数点。

每0.25指数点波动=0.25指数点×50美元=12.25美元

1个指数点波动=1.00指数点×50美元=50美元

首次涨跌停板的幅度是基于合约价值的一个百分率计算的。

典型的保证金要求是5 000美元。

如果周一的迷你标准普尔500指数期货（E-mini）合约以1 500.00收市，那么其周二的报价可能如表3-21所示。

表3-21 周二迷你标准普尔500指数合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
150025	+25	1 500.25	+0.25	$12.50
150050	+50	1 500.50	+0.50	$25
或				
150200	+200	1 502.00	+2.00	$100

如果E-mini S&P合约当前的交易价位1 555.00，那么它的报价应该为"15-50-5-50"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球期货交易系统迷你纳斯达克指数合约（GLOBEX Mini-NASDAQ）

合约单位：20美元×指数，最小价格波动是0.5指数点。

每0.5指数点波动的价值=20美元×0.5点=每点10美元

1个指数点波动=1.00点×20美元=20美元

合约的涨跌停板幅度是基于合约价值的一个百分率计算的，其幅度大约在400点附近（8 000美元）。

典型的保证金要求是6 000美元。

如果周一的迷你纳斯达克指数合约以4 800收市，那么其周二的报价可能如表3-22所示。

表3-22 周二迷你纳斯达克指数合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
48005	+5	4 800.50	+0.50	$10
48010	+10	4 801.00	+1.00	$20
或				
48500	+500	4 850.00	+50.00	$1 000

迷你纳斯达克指数合约的报价是以指数而非美元价格的形式出现的，因此你应该将4 800的报价表述为“4 800点”或者“迷你纳斯达克以40-8-100点整的价格交易”。

芝加哥期货交易所道琼斯指数合约（CBOT Dow Jones Industrial Average）

合约单位: 10美元×指数，最小价格波动是1个指数点。

每一个最小波动点波动=1×10美元=10美元

涨跌停盘幅度是以合约价值的一个百分率来调整变化的，大约为500点(5 000美元)。

典型的保证金要求是6 700美元。

如果周一的道琼斯期货指数合约以11 300收市，那么其周二的报价可能如表3-23所示。

表3-23 周二道琼斯指数合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
11301	+1	11 301	+1	$10
11302	+2	11 302	+2	$20
或				
11400	+100	11 400	+100	$1 000

迷你纳斯达克指数合约的报价以指数而非美元价格的形式出现，因此你应该将11 300的报价表述为“一万一千三百点整”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融期货

芝加哥期货交易所10年期中期国债期货合约（CBOT 10-year Treasury Note）

合约单位：100 000美元，最小价格波动是一个百分点的1/64（0.01/64）。

每个最小波动点价值=0.01/64×100 000美元=15.625美元

一点=整个合约单位的百分之一（64/64 %）=0.01×100 000美元=1 000美元

首次涨跌停板幅度：3点（3 000美元）。

典型的保证金要求是1 620美元。

中期国债期货合约曾以1/32为价格单位进行交易的。在1999年，交易所采用了原最小波动点的一半作为新的最小价格增量，或者说1/32的一半（1/64）。在交易所的行情板上，半个波动点以“5”的形式来代表。

如果从右往左来观察中期国债期货的报价，那么最右边的数字表示半个波动点，随后的两个数字表示以32为分母的数，剩下的几个数字则表示整数部分。

如果周一的中期国债期货合约以96-00收市，那么其周二的价格表现可能如表3-24所示。

表3-24 周二中期国债合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
96005	+5	96-005	+	$15.625
96010	+10	96-01	+1	$32.25
96100	+100	96.10	+10	$31.25

中期国债合约的报价以分数形式出现。例如，96-22的报价应表述为“96又22/32”，而96-225的报价则表述为“96，22，0.5”，如果中期国债合约的交易价格超过了票面价值（或者超过100-00），那么它们的报价形式将略有不同。如果中期国债合约的交易价为101-20，那么它的报价应该这么表述“中期国债的交易价是101-20”或者是“1-0-1又20/32”。

芝加哥期货交易所30年期长期国债期货合约(CBOT 30-Year Treasury Bonds)

合约单位：100 000美元，最小价格波动是一个百分点的1/32（0.01/32）。

每个最小波动点价值=100 000美元×（0.01/32）=31.25美元

一个点=一个百分点 也就是0.01×100 000美元=1 000美元

涨跌停板幅度：3点（3 000美元）。

典型的保证金要求是2 500美元。

长期国债合约的报价也以分数形式出现。如果周一的长期国债期货合约以94-00收盘，那么其周二的价格可能如表3-25所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表3-25 周二长期国债合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
9401	+01	94-01	+01	$31.25
9402	+02	94-02	+02	$62.50
或				
9420	+20	94-20	+20	$625

国债合约以分数形式报价。例如，96-22的报价应表述为“96又 22/32”或者“长期国债合约的交易价是96-22”。

外汇期货合约

日元期货合约（Japanese Yen）

合约单位: 12 500 000日元，最小价格波动是（每一百日元的美元价格）的万分之一美分（0.000 1/100美元）或（0.000 001美元)。

每个最小波动点价值=0.000 001美元 × 12 500 000=12.50美元

每一点的价格移动指每100日元的美元价格出现了1美分（0.01/100美元）的变化，或者说0.000 1美元 × 12 500 000=1 250美元。

涨跌停盘幅度：4个点（每100日元美元价格的4美分），或者0.000 4美元 × 12 500 000或者5 000美元。

典型的保证金要求是2 800美元。

日元期货合约是以每日元价值的美元数形式来报价。如果周一日元期货合约以94.80收盘，那么其周二的价格可能如表3-26所示。

表3-26 周二日元合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
9481	+1	0.948 1	+0.000 1	$12.50
9482	+2	0.948 2	+0.000 2	$25
或				
9580	+100	0.958 0	+0.010 0	$1 250

日元期货的报价比它看起来的容易。一笔以9480价格成交的日元期货交易报价可以表述为“日元合约正以94- 80的价格成交”。

芝加哥商品交易所欧元期货合约（CME Euro Currency)

合约单位: 125 000欧元，最小价格波动是每欧元0.000 1美元。通常以每欧元价值多少美元来报价。

每个最小波动点价值=0.000 1美元 × 125 000欧元=12.50美元=1点

首次涨跌停板幅度：800点或0.080 0 × 125 000=10 000美元

典型的保证金要求是2 400美元。

如果周一的欧元期货合约以0.980 0收盘，那么其周二的价格看上去可能如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表3-27所示。

表3-27 周二欧元合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
9801	+1	0.980 1	+0.000 1	$12.50
9802	+2	0.980 2	+0.000 2	$25
或				
9900	+100	0.990 0	+0.010 0	$1 250

欧元期货合约的报价可以表述为“欧元合约正以99点整的价格交易”。

芝加哥商品交易所英镑期货合约（CME British Pound）

合约单位: 62 500英镑，最小价格波动是每英镑0.02美分（0.000 2美元）。

每个最小波动点价值=0.000 2美元 × 62 500 =12.50美元

每一整点相当于50个最小波动点，或者20 × 0.000 2=0.01美元 × 62 500=625美元。

涨跌停板幅度：400单位的最小波动点，或者400 × 0.000 2=0.08美元 × 62 500=5 000美元。

典型的保证金要求是1 600美元。

英镑期货合约是以每英镑价值多少美分来报价的。如果周一的英镑期货合约以159.00收盘，那么其周二的价格可能如表3-28所示。

表3-28 周二英镑合约的价格

屏幕	净改变	报纸	净改变	价值
15902	+02	0.159 02	+0.000 02	$12.50
15904	+04	0.159 04	+0.000 04	$25
或				
16000	+100	0.160 00	+0.001 00	$1 250

159.80的报价可以表述为“1-59-80”。请记住英镑期货合约的成交价的最后一个数字须以偶数形式出现。例如，一个要求以159.01或159.03的价格买入的英镑合约的交易指令是不可能下达进而成交的。价格的最后一位数字只能是双数（如159.00、159.02、159.04等）。

日间时段与夜间时段的对比

在每一个交易系统如何处理夜间时段交易的问题上，报纸和电脑程序存在重大差异。由于许多交易活跃的合约也可以在隔夜电子市场上进行交易，所以交易者常常会对夜间时段的开盘价、收盘价、最高点以及最低点与日间时段相应的价格水平之间产生混淆。有些软件或数据服务机构可能把所有的隔夜时段价格纳入到整个交易日的价格中。这种做法可能会导致很多交易者产生疑惑，因为这么做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将使其对日间交易价格区间的估计变得更为困难。很多次，在某个交易者可能认为他下达的日间指令已经成交，进而构建了一个头寸或止损退出了一个头寸的时候，这些价位的交易实际上仅在其指令已经失效的夜间时段发生进而这种指令并非成交。

报纸上列示出来的黄金合约价格通常包含了隔夜电子市场的交易。因此，报纸上的黄金合约开盘价、收盘价、最高价、最低价通常与芝加哥商品交易所的交易有所不同。

案 例

周一的黄金期货合约交易

某位客户在周五时就下达了一个开放指令，要求以311.00美元价格买入一份12月份的黄金合约。

经纪人将这个指令传输至交易所场内。那天白天这个指令没有成交，进而依然处于运行状态。

夜间时段在周日开始，并被计算为周一的交易。

黄金合约以312.00的价位开盘。

亚洲市场上的黄金合约交易价格走低，导致美国电子市场上的交易也出现了下跌的状况。

隔夜市场中黄金合约的最低价为308.00。

在周日晚上较迟的时候，伦敦市场出现了一些利好新闻，黄金合约的价格随后上涨。

隔夜市场中黄金合约的最高价出现在317.00。

周一，黄金期货合约在东部时间上午8:20开盘。

公开竞价时段黄金合约的开盘价是315.00。

当天黄金合约的最高价为318.00，最低价为314.50，最终以317.50的价格收盘。

周二，客户阅读报纸后发现黄金合约有一个308的最低价。

该客户马上给经纪商打电话询问指令成交状况。

报纸	实际日间时段
开盘价：312.00	开盘价：315.00
最高价：318.00	最高价：318.00
最低价：308.00	最低价：314.00
收盘价：317.50	收盘价：317.50

在当前这个情景中，因为在黄金合约以308美元出现成交的市场中该客户的指令处于未生效状况，所以该客户下达的指令并没有得到成交。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该指令被下达为一个只能在日间交易市场上运行的开放指令。如果该客户需要下达一个夜间交易指令的话，他就得明确指出这一点。报纸通常把这种合约的第一笔交易价显示为开盘价。在这个场景中，周一的第一笔交易出现在周日晚上。无论交易是在哪个交易时段发生的，报纸常常把两个时段中那个最高价视为最高价，而把那个最低价视为最低价。收盘价则通常是周一最后一笔交易的价格。

有些电脑系统也会把夜间交易从日间交易中区分出来（它们总在变化）。但尽管有些系统具有把日间交易从夜间交易中区分来开的能力，但另外一些不具备这种能力。有些电脑系统使你能够单独监控夜间交易或把它与日间交易结合在一起，另外一些则无法实现这一点。在做出结论之前一定要再三核实你的数据来源。

记住以下这些规则：

1. 所有的指令都被认为是日间时段交易池的指令，除非有额外的明确说明。

2. 在我们的例子中，该客户本该需要下达一个独立的指令以便参与隔夜电子市场的交易。

3. 电子交易系统（到目前为止）并不接收开放指令。

4. 如果一个指令在隔夜市场得以成交，它不会撤销在日间时段交易的指令。它们是隔离的指令，因为要被隔离地处理。

5. 如果一个指令在夜间时段得以成交，那么撤销或修改任何一个仍在生效的相关指令就显得至关重要。

6. 并不是所有的夜间时段合约都能够对冲当天的交易合约。（堪萨斯城密苏里州小麦合约的交易就不会被芝加哥交易所的夜间时段交易来实现对冲）。

7. 电子交易系统（到目前为止）并不接收止损指令。

8. 通常的情况是，可能有多个适用于某种合约交易的夜间时段。交易者必须明确指出①这个指令是否适用于所有夜间时段；②指令下达的目标交易场所是哪一个电子交易系统（是期转现市场还是全球期货交易系统）。

注 释

每一个经纪人和交易者都应该能很快地算出在什么价格某个账户可能会收到保证金催付通知。那样的话，在价格接近保证金催付通知的触发水平时，经纪人或交易者就应该通过要么观察价格的变化，要么下达一个保护性看跌止损指令来更为密切地监控账户。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·4

第4章

研究

如何解读价格和理解金融新闻

导言

所有商品市场的价格都会随着供给和需求缺口的变化而移动。许多因素会对供给和需求有可能是多少的看法产生影响。随着生长周期的进行，天气状况会冲击农作物的价格。极端气候灾害，比如飓风、龙卷风等，在摧毁家园的同时也能影响重建所必需的木材的需求及价格。正如我们所知道的那样，飓风曾经摧毁了所有柑橘园的农作物。禁运、贸易关税以及供给配额等政治决定影响着商品项目的供给和需求。一个国家可能对其能够出口到美国的商品数量施加限制。不止一个的国家可能通过构建昂贵的关税来减少进口量。像波斯湾战争这样的军事行动也可以对类似原油这样的大宗商品价格形成巨大的冲击。

尽管极端状况的发生较为罕见，但关于商品供给和需求的持续不断报道却一直存在。一个显而易见的实例就是谷物市场。你可能会回想起在大干旱期间大豆和玉米价格所经历的大幅波动。事实上，谷物市场上最大的一次牛市波动就是在1995～1996年的牛市期间发生的。尽管许多市场都发生过波动，但让我们借助玉米的例子做一个说明吧（见图4-1）。

每年，美国农业部都会根据其对供给和需求的预测来分配在即将到来的季节中应该耕种的谷物面积数量。在这个特定的季节，在现存的玉米供给极为充足的同时，国外需求的增长却较为缓慢。因此，美国农业部减少了要求的耕种面积，以免在收获的季节出现过多的供给——这将对价格产生（下降的）压力。

这份报告在每年3月的最后一个交易日发布。对于玉米价格而言，市场最初的反应是在预期即将到来的收获季节供给变小的基础上出现了一定的上涨。无论如何请记住，尽管美国农业部已经宣布了耕种意向，但伴随着贯穿于整个生长季节

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中可能发生的各种混乱的极端天气，市场已经开始变得有些紧张了。对农民而言更为不幸的是在这个季节出现了很多的麻烦。

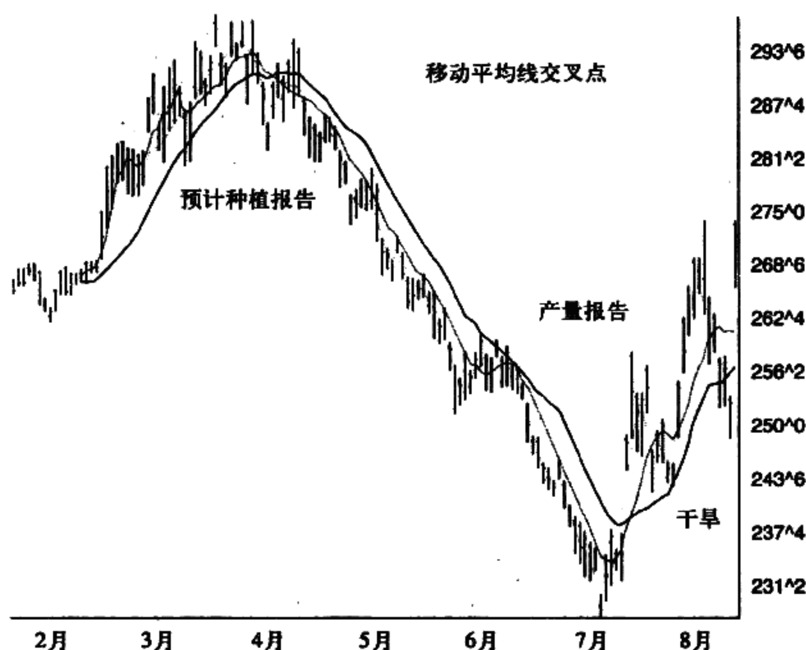


图4-1 玉米价格走势图

资料来源：Courtesty of TradeStation by Omega Research.

当种植玉米的时节来临时，中西部地区正在经历极端的雨水天气。在这些地区，雨下得如此之大并如此频繁，以至于农民根本没有什么好的播种机会。由于土地中的泥浆太厚以至于轮胎可能会沉陷其中，拖拉机也无法行驶。

一周又一周的时间过去了，农民依然无法完成所要求面积的耕种任务。考虑到玉米的成熟周期，播种的时机极为重要。农民等待播种的时间越长，玉米就越容易遭受炎热干旱季节的伤害。这种天气最终导致当年相当数量英亩的玉米没有耕种。

就如同你所能想象到的那样，那个时期的玉米价格出现了火箭般的快速蹿升。尽管在仓库中还存有大量的玉米，并且在当时相当数量的玉米库存是可以使用的，但玉米供应在未来将会显著抑制的市场认知导致了玉米价格出现了陡峭的上升。事实上，玉米价格最终超过了每蒲式耳4美元，而这是玉米有史以来的最高价格纪录。

由于在整个生长期天气状况都很不理想，这使得价格的上升变得更加剧烈。每周发布一次的农作物生长报告显示当时玉米的生长状况滞后于其计划中的成熟进度，因此，秋天的玉米收成将会下降（见图4-1）。

牛市的共识盛行于整个冬天，直到政府为下一年度的农作物种植意向报告发布的时间到来为止。这一次，为了避免出现任何短缺，美国农业部宣布它将分配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比以往任何时期都更多的土地来种植玉米。美国农业部将确保下一收获季节市场将有充足的玉米供应。在预期未来将有更多玉米供应的基础上，这个消息导致了玉米价格的下滑。就如你能在图4-1中观察到的那样，1997年12月份期货合约（该合约反映了1997年对新农作物价格的预期）价格出现了下降。随着生长季节的持续以及农作物进展报告的发布，市场出现了一种对干旱气候的担忧——价格出现了反转，重新上扬。然而最终，在玉米供给充足的认知日趋流行的背景下，玉米在接下来的几个季节中一直停留在相对较低的价位上。

明显地，农业报告对期货的价格有着极为显著的影响。因此，指导什么时候发布报告以及报告对市场的潜在影响至关重要。

注 释

你应该知道，在许多情况下，市场可能会根据即将到来的报告来确定价格——尤其是当市场被预期进入一个大牛市或者大熊市的时候。有些时候，在负面数据发布之前，市场已经将该信息反映在价格中，因此，在数据发布之后，除非公开的消息比预期的程度表现得更为负面，实际的市场价格可能会出现上升的情况。这种情形被称为“卖出谣言—买进事实”。相同的情况也存在于利好消息公布前后。如果一份市场报告被预期为利好，那么除非这个报告利好的程度非常极端，在报告公布之后，市场或许会出现下跌的状况。这种情形被称为“买入谣言—卖出事实”。

供给面

结转存货量是指以前收获农作物的剩余库存量。如果有相当数量前期收割的农作物依然处于库存状态，市场供给就可以被认为是过量，进而价格将会出现下降。相反，如果库存量被认为较低，那么当前的期货价格很有可能会处于较高的水平。通常，如果为下一个收获季节种植了大量的农作物，在新的农作物季节谷物价格将会比前期水平显著降低（对大豆而言是11月，而对小麦和玉米而言则是12月）。

种植意图报告是对每个种植年份将会种植多少面积农作物的估计。这些报告是在第一季度的季末发布。该报告也可以视为市场的第一次对于新的种植年份的官方展望。

天气/作物生长报告（作物预测）在整个生长季节都会发布。天气报告也是在市场对作物最终产出所做的估计中需要考虑的重要因素。

在最终收获结果（最终供给数字）被决定之后，销售数量和新存货量也可以被计算出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需求面

牲畜报告——由于牛、猪和鸡是最大的玉米和大豆粉的消费者，所以农作物期货的交易者也会监控定期发布的牲畜报告。

外国购买量——交易者通过关注其他国家（比如中国）来估计它们潜在的进口需求量。这些国家的人口增长率、国内产值和经济增长的强劲度都会被监控，其目的是判断一个国家购买农产品的需求和购买力。

注 释

20世纪90年代后期商品价格低迷的很大一部分原因是外国经济的衰退。尤其是正在经历负增长的亚洲，其经济规模当时实际上出现了收缩。亚洲的货币也出现了贬值（这个因素进一步降低了它的购买力）。由于增长率过低和缺少购买力，来自这些国家的期货商品或其他产品的需求低迷。在缺乏强大海外出口市场的情况下，需求委靡导致谷物和其他商品的价格也低迷不振。

来自美国农业部的主要农业报告

下面的清单描述了主要的农业报告、报告包含的内容以及报告发布的大概时间。记住要再三核查这些有计划发生事件的具体时间。期货交易所或主要经纪商均会提供这些报告发布的时间表。表4-1所列的日期和名称有可能在未公告的情况下改变。

表 4-1

报告名称	发布时间
所有成猪和猪肉报告	每季
饲牛报告	每月
冷藏报告	每月
农作物产量报告	每月
农作物生长报告	4～12月的每周
出口检测报告	每周
出口销售报告	4～12月的每周
谷物库存报告	每季
预计种植报告	3月底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有成猪和猪肉报告（All Hogs and Pigs）

这种报告信息每季度发布一次。该报告提供了当前市场中大猪和猪肉供给的一个快照。这个数字告诉市场在报告发布之时有多大规模的猪肉产品供给是可以获得的。

饲牛报告（Cattle on Feed）

这个信息被分解为美国7个州的数据（现在包含11个州）、营销状况和配置状况等三个部分。饲牛报告反映了从饲养到屠宰整个周期中各个阶段牛的供应流量。例如，配置状况反映了被安置在各个饲养场中牛的数目，这些牛在进入饲养场之前，一般度过了出生第一年的牧场放牧期，而且在其被卖到屠宰场之前它们还将会经历4～8个月的养肥期。

这个信息提供了在即将到来的月份中活牛未来的市场供应将会是怎样一种状态。

冷藏报告（Cold Storage）

猪腩——猪腩数据每月发布一次，相关信息主要以与上月相比的环比变化形式发布。这个信息决定了猪腩的储存量比之前一个月是上升还是下降。

现有猪肉——这个数据每周五发布一次，以相对前一周的比例变化形式发布。

冷冻橙汁——每月发布一次，反映了储存于仓库的冷冻浓缩橙汁的数量。

农作物产量报告（Crop Production）

农作物生产报告是在贯穿于农作物最初生产季节的月份中每月发布的。这个信息提供了关于农作物生产总量和品质增长的最新信息。在一个月末尾报道的所有数据实际上是下一个月第一天的数字。这种报道包含了关于谷物、橙汁、糖以及其他农作物的数据。

农作物生长报告（Crop Progress）

除了每周给市场关于相对往常平均生产周期怎么前行的最新信息之外，这份信息还包含了种植状况、农作物状况以及收获的进行情况。例如，如果玉米种植落后于时间表，这种作物可能更会被夏天炎热、干燥的气候条件所影响。农作物状况被排列为差、好、非常好以及优异。每一周，针对总体状况，样本土地被评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出口检测报告（Export Inspections）

出口检测情况是每周的周四发布的，它反映了已经为出口完成检测的谷物的数量。这个信息让我们知道海外需求状况。

出口销售报告（Export Sales）

这个报告是每周四发布的，它反映了出口的实际销售情况。

谷物库存报告（Grain Stocks）

谷物库存情况是美国农业部每季发布的。这个报道给市场提供了美国国内谷物（小麦、玉米和大豆）供应的最新信息，它让市场知道每季季尾市场现存的产品数量。

预计种植报告（Prospective Plantings）

这个报告是在每年3月底发布的，它给市场关于本年上市的作物期望数量的第一个展望。这个信息是贯穿于生长季节的交易的基调。

就如前面所提到的一样，市场报道容易在不被察觉的情况下改变。要常常再三检查这些事件的时间以及报告中包含哪些信息，因为市场报道会剧烈地影响市场的基调，你必须在这些微妙之处加强重视。

金融报告

消费者价格指数（Consumer Price Index, CPI）

CPI反映了消费者层面的通货膨胀率，是一个由劳工统计署统计计算并发布的经济指标。为了得到CPI，首先要在分析商品和服务对普通民众直接影响度的基础上确定一个固定篮子的商品和服务（如餐饮、石化、住宅、能源和医疗保健），然后再计算这个固定篮子商品或服务的价格变化率。如果从消费者层面看，这些商品和服务的购买成本正在上升，那么经济中的通货膨胀率就处于上升状态。因此，CPI有时也被称为生活成本指数。

在报纸大字标题中CPI这个数据主要以相对于上个月的价格增长百分率（环比）的形式出现。还会发布一个称为CPI核心比率的指标，这个比率是一个衡量在商品篮中剔除了食品和能源等价格易变的商品之后每月价格上涨状况的指标。作为通货膨胀的估计值之一，CPI核心比率是跟踪价格走势最为紧密的指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生产价格指数（Producer Price Index，PPI）

PPI是一个测度批发层面价格水平变动的市场指数，有时也被称为批发通货膨胀指数。它在计算中包含了处于原材料、中间品及制成品等多个阶段的各种商品的价格（比如，像食品这样的投入品、烟草，以原材料形式出现的能源，等等）。与计算机类似，卡车和汽车的价格一般视为制成品阶段的产品价格。

就像CPI一样，PPI也以两种大字标题数字的形式发布：从一个月到下一个月的价格水平总体百分比增加和剔除了食品和能源的核心比率。核心比率是通货膨胀率测度中跟踪价格最为接近的一个指标。

国内生产总值（Gross Domestic Product，GDP）

国内生产总值（GDP）是一国境内生产的所有产品和服务的市场价值总值。国内生产总值是涵盖范围最宽的经济活动的测度指标，也是衡量经济表现的一个首要指标（或者说这个指标也是对国民经济健康运行状况最为综合的一个解读）。如果经济扩张，GDP增长将会是正值，如果经济收缩，GDP增加将会是负值。衰退被定义为连续两个季度GDP增长为负值。

GDP报告包含了两个其他的组成部分——隐含物价国内生产总值平减指数和固定权重国内生产总值平减指数。隐含物价国内生产总值平减指数是当前美元价格的国内生产总值和不变美元价格国内生产总值的比率，这个比率不仅反映了构成GDP的所有商品和服务的价格变化，同时也反映了GDP构成的变化。固定权重国内生产总值平减指数是国内生产总值构成中单项产品平减指数的加权总和，其权重为每一构成产品价值在实际国内生产总值份额中的比重（因此，它提供了关于通货膨胀的一个更好测度）。包含在GDP数字中的一个重要数据是个人消费量，这个指标反映了国民消费习惯的改变。

伴随着时间推移出现的经济模式变化，每一个指标中不同构成部分的重要性也可能有所改变。这种重要性变化在很大程度上依赖于联邦储备委员会的政策会在多大程度上对经济增长或收缩的哪些要素产生影响。

市场中共有三种官方的GDP数据存在：初步的GDP、修正过的GDP以及每季最终GDP的数据。

工业生产总值（Industrial Production，IP）和产能利用率（Capacity Utilization，Cap. U.）

工业生产总值测量了制造业、采掘业以及公用工业的产出。制造业活动可以解释这个数字85%的原因，其余的则来自于公用部门和服务部门的产出。这个价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值是产品制造业中实际产量的估计值，不受价格的影响，因而也是最为重要的经济指标之一。

产能利用率指一个特定的公司、产业或者整个经济中生产能力的使用比例。理论上，一个公司能够在产能利用率100%的水平上运营，但实际上，设备维修、休假等因素会阻碍这种情形的发生。

全美采购经理人协会指数（National Association of Purchasing Managers Index, NAPM）

NAPM是一个由新订单、生产量、供应商交付量、存货和雇用情况等构成的成分指数，它是反映制造业强度的一个指标。如果一个部门的采购经理人协会指数超过了50，那么这个产业可以认为正处于扩张时期；如果指标值低于50，那么这个产业被认为正处于衰退阶段。该指数还有两个很有意义的构成指标：应付价格指数和应收价格指数。这两个指标反映了制造部门中的价格是否处于上涨状态，进而可以暗示通货膨胀率是否正在上升。

芝加哥采购经理人指数（Chicago Purchasing Managers Index, Chicago PMI）

芝加哥PMI作为芝加哥地区制造业活动的一个测度，是NAPM的一个先行指标。芝加哥采购经理人指数也包括了作为价格压力指标的应付价格和应收价格（如果这些指标升高，就可以显示通货膨胀）。如果价格压力正在下降，那么这种情形可能意味着经济正在下滑。

耐用品生产量（Durable Goods）

耐用品生产量是一个专注于新订单的制造业产出报告。这个指标值的波动非常剧烈，可以反应工厂的装船订单量。

就业率（Employment）

就业率是一个及时反映家庭就业率变化状况的经济指标。如果一个经济体运行良好，那么失业率通常较低（因为此时总人口的很大一个比例都被雇用了）。失业率常常被证明是一个可能导致较大的市场波动的指标，尤其当发布的结果与预期有着显著的差异时（人们经常情绪化地把这个指标视为交易大厅中一件令人讨厌的东西）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新房开工率（Housing Starts）

新房开工率这一指标的数值被用以测度住宅或公寓建造的开工状况（也就是挖掘地基的状况）。新房开工状况之所以会受到市场的密切监控，是因为这个指标可以被用于判断经济周期拐点是否出现的重要依据。该指标由商务部发布。

零售销售量（Retail Sales）

零售销售量指标测度了消费者消费状况，其中包括了非耐用消费品和耐用消费品的销售。

雇用成本指数（Employment Cost Index,ECI）

雇用成本指数是一个关于工资及相关成本上升的一个综合测度指标。ECI不仅包含了补偿成本而且也包括了雇主支付的养老金成本（也就是说包括社会保障支出）。这个数字每季发布一次，可以视为劳动力成本上升或下降的一个指标。当经济体缓慢进入通货膨胀时期时，雇用成本指数的变化可以提供一个显示信号。

费城联储调查指数（Philadelphia Fed Survey,Philly Fed）

费城联储调查指数是一个关于制造业部门商业状况变化的指数，该指数也是每月第一个发布的这种类型指标。该指数中受到关注的两个构成部分是应付价格指数和应收价格指数，这两个指标可用来估计正在形成的通货膨胀压力。这项调查主要通过面向制造商的民意测验完成，目的在于了解制造商对他们所在部门的信心水平。尽管这个数据与芝加哥PMI的相关性并不高，但这项调查可以让我们更早地对涵盖规模较大且重要性也较高的NAPM指数变化有一个初步了解。

亚特兰大联储调查指数（Atlanta Fed Survey, Atlanta Fed）

亚特兰大联储调查指数是一个反映了在亚特兰大联储所辖区域从事商业活动的制造商是如何看待他们行业总体经营状况的指标。这项调查指数同样包含了应付价格指数和应收价格指数两类。

生产率（Productivity）

生产率是指每单位投入的产出水平（如工人每小时生产的产品数量）。伴随着劳动力成本的下降以及由此导致的更高的利润率，企业生产率通常会提高。生产率数据的分析往往以季度为周期来开展，当然考虑到不定期修正的因素，这种数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据有时会出现发布好几次的状况。

消费者信用（Consumer Credit）

消费者信用指的是消费者层面的负债水平（按月发布）。

密歇根大学消费者信心指数（University of Michigan Consumer Sentiment）

密歇根大学消费者信心指数是一个旨在测度消费者层面信心的指标，它显示了一般消费者对于经济增长前景、物价上涨、就业景况和利率环境等问题的总体看法。对于预测范围更大的消费者信心调查的结果而言，这个指数是一个很好的参考指标。

领先经济指标指数（Leading Economic Indicators Index）

领先经济指标指数（也叫领先指数）由世界大型企业联合会发布。该指数有助于确认其他统计数据。

建筑支出规模（Construction Spending）

简单地说，建筑支出规模指的是在建筑领域所花费的资金总额。如果该数据表现得非常强劲，那么可以认为其他的一些数据（比如GDP）也同样会表现得较为强劲。这个数据每月发布一次。

新房销售数量（New Home Sales）

新房销售数量是反映房地产市场运行强度的一个指标。这个数据不仅反映了住房销售的数量，而且也涵盖了住房销售的平均价格。新房销售数量也是一个重要的经济强度指标。

二手房销售数量（Existing Home Sales）

这个数据指的是当前有人居住但又被重新出售给一个新的房东的住房数量。为购买住房所支付的平均价格也包含在这个数据之中。

国民房屋建筑商协会（NAHB）调查指数

国民房屋建筑商协会调查指数提供了一个建筑业对当前和未来房屋的销售量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及有房屋购买意愿的人员数量的早期看法。该指标的指数值在50以上通常被认为是一个积极的信号，而低于50则代表了潜在的经济衰退。

汽车/轻型卡车销售数量（Auto Sales）

汽车销售数量指的是在一个月内销售的所有车辆的数量。这个数据越高，这个数据对经济运行强度和经济信心高企的代表性就越好。一个较弱的数据值往往暗示着潜在的经济衰退。

居民收入（Personal Income）

居民收入指的是个人、为个人提供服务的非营利组织、未投保的私人福利基金以及私人信托基金所获得的收入总和。这种收入包含了工资和薪金支付、劳动收入、红利和利息收入等项目。

个人支出（Personal Comsumption）

个人支出反映了个人对商品和服务的支出水平。

商业库存（Business Inventories）

商业库存涉及批发或零售层面的库存增减，反映了现有存货、新装载量及库存销售比。如果库存规模较低的话，往往意味着销售非常强劲。而库存水平的上升则意味着销售增长的下滑。

工厂订单（Factory Orders）

工厂订单指的是每月一次关于工厂层面新订单数量的报告。

零售销售量（Retail Sales）

零售销售量涉及了一个衡量零售层面销售强度的报告。这个信息能够使人洞悉GDP数据中个人消费数据的含义。零售销售量指标每月发布一次，反映了经济中的消费者需求状况。

贸易余额（Trade Balance）

贸易余额是指出口量减去进口量之后的水平。如果我们进口的商品和服务的价值比出口的多，这就意味着我们出现了贸易赤字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个数据是每月发布一次。如果我们国家的经济运行状况良好，那么我们倾向于更多地消费，此时可能会出现更多的进口。当其他经济体表现得更为强劲时，它们也倾向于更多地消费进而有更多的商品和服务进口——这会导致我们出口的增加。当前，美国经济出现了一个巨大的贸易赤字。

褐皮书（Beige Book）

褐皮书是一本由联邦储备委员会撰写的全国经济状况概览以及由12个联邦储备地区银行撰写的概览构成的报告。该报告一年编撰8次。

联邦公开市场操作委员会会议（FOME Meeting）

联邦公开市场操作委员会每年举行9次会议来讨论利率的前景。联邦储备委员会有权力把美国的联邦基金利率调整到它认为合适的水平，以刺激经济或者对抗通胀。其关于利率变化和经济展望的声明通常会在会议结束时宣布。

汉弗莱–霍金斯证词（Humphrey-Hawkins Testimony）

汉弗莱–霍金斯证词是由美国联邦储备局主席出席并作出的，每年举行两次。汉弗莱–霍金斯证词通常是每年2月和7月报告给众议院和参议院的。这份陈述讨论了经济前景展望、货币政策的实施、对通货膨胀的期望以及即将到来一年的其他经济状况。联储主席可能同时还讨论货币供应增长和非金融负债的目标范围。

货币供应量（Money Supply）

货币供应量是指经济体中的货币总量，包括能够随时变现的银行存款数量和商业银行体系之外的通货数量。

金融出版物

Barron's, 22 Cortlant St., New York, NY10007

Commodity Yearbook, Knight-Ridder, Trade Center 25 Hudson, New York

Wall Street Journal, 22 Cortlant St., New York, NY10007

Financial Times (800) 628-8088 or www.ft.com

Bloomberg Magazine, 499 Park Ave., New York, NY 10022(212)318-2000

Fututes Magazine (312) 977-0999

Investor's Business Daily (www.investors.com)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·5

第5章

买入和卖出期货

导言

就期货交易而言，指令输入是交易者所需要掌握的最为重要的技术之一。无论你在技术分析或者风险管理方面有多么的成功，只要在交易指令输入过程中出现一个错误，你就可能迅速地丧失所有的潜在利润。一个简单的错误是当你的本意是想说“卖出”的时候，你却报出了“买入”指令；或者是当你本意想交易的合约是“11月份”的时候，你报出的却是“10月份”。再比如，现实中一种极易发生且往往很难被你发觉的错误就是，当你已经清算了一个头寸之后，你却忘记了撤销一个与这一头寸相关且早已下达的开放指令。这种操作上的失误可能耗费掉你本该实现的数千美元的交易利润所得。现实中较为常见的情况往往是，这些错误发生的根源是你自己，进而在错误发生后除了你自己之外不会有其他主体可供你责备。这意味着你必须接受这种由失误导致的财务后果（亏损）。千万不要轻视本章的内容，必须要牢牢地掌握指令正确输入的各种技巧。在每输入一个指令时，你一定要学会遵循一些简单的程序。

期货指令输入规则

- 自我身份确认。记住并使用你自己的账户号码，因为这是你确认自己身份的首要途径。在指令输入、保证金支付以及核算等交易活动的各个环节都会用到你的账号。记住：通过说出自己账号的方式来开始你的每一个交易指令。
- 说明你的交易意图（你是想买入还是卖出）。你也可能想表明这个交易的目的是否为了建立一个头寸或者对冲一个头寸。记住，一个买入只能通过一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出来实现对冲，而一个卖出则只能通过一个买入来对冲。

- 清晰地说明交易数量。如果你持有5份多头的合约头寸，并且现在你打算将它们卖掉，最好清楚地表明你希望出售5份合约。如果你发出的是一个限价指令，那么你可能就不能使你指令中所有的合约都成交。当你输入的是一个市价指令的时候，那么你的每一份合约就可能在不同的价格成交。
- 说明合约的月份和年份。你必须时刻记住，市场中每一个不同月份交割的合约是截然不同的，同时它们之间也不能够相互对冲。你必须具体说明你希望交易的合约月份。如果你想交易一个到期日在距今一年多之后的合约的话，你务必要明确指出这一点。一个2001年3月份的欧洲美元期货合约与2002年3月份的欧洲美元期货合约是不一样的。交易所往往假定指令中涉及的合约月份是离指令输入时间最近的月份。如果当前月是1月，在你发出一个3月份合约指令的时候，交易所将认为是当年的3月份合约。如果当前月是6月，在你发出一个3月份合约指令的时候，交易所则假定交割月为下一年3月的合约。因此，如果当前月为1月，你想交易下一年3月份合约时，你就必须明确说明这一点。
- 表明合约（名称及交易地点）。鉴于在不同的交易所中有很多相同的合约在交易，你必须清楚说明这一点。例如，芝加哥交易所的小麦期货合约与堪萨斯城交易所的小麦期货合约就并不相同，它们之间也无法相互对冲。
- 不同类型指令的选择与你试图成交的价格之间存在紧密关系。许多明确的细节使不同类型的指令得以区别开来。

这些都是使订单得以准确输入的关键步骤。在本章的后面部分我们将讨论几个例子。接下来，让我们讨论一下交易者可以输入的不同类型的期货交易指令。

指令类型

为了满足不同交易目的参与者的需要，期货市场中有多种类型的指令形式可供选择。有些指令是为加快成交速度而设计出来的，有些指令设计的目的则是为了明确成交价格。其他有些指令设计出来的目的是限定损失。每种指令都具有一些确定的特征，其有效期也不尽相同。

市价指令（Market Order）

市价指令要求立即执行。当输入一个市价指令，你得指明你希望买入或卖出一个给定月份合约的数量。在这种指令中，你并不需要明确规定价格，因为此时你的目的是想让这个指令尽可能快地在当前最好的可能价位上得以执行，如图5-1所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入	卖出
	一份6月份S&P期货合约 市价

"出售一份6月份S&P期货合约的市价指令。"

图 5-1

在这种情形下，经纪人被要求在下一个可行的价位上出售一份6月份S&P期货合约。

限价指令（Limit Order）

限价指令明确规定了一个价格限制，在那个价格限制内指令才能够被执行。或者说你的指令必须在你的指定价格或者比指定价格更好的价位上得到执行。好消息是你能够事先知道指令被执行的最差价格，而坏消息则是你的指令可能得不到执行（因为市场价格可能不会经过你所指定的价位）。一般来说，一个买入限价指令所设定的限价比最近一次市场价格要低，而一个卖出限价指令所设定的限价则比最近一次市场价格要高。在大多数情况下，当指令中的交易价格被明确设定的话，就可以认为是一个限价指令，如图5-2所示。

买入	卖出
一份12月份玉米期货合约 2.35	

"在2.35的价位上买入一份12月份玉米合约"或者"以2.35的限价买入一份12月份的玉米合约"。

图 5-2

在这种情形下，经纪人被指示以2.35或更低的价位买入一份12月份的玉米期货合约。

2.38	市价
2.37	
2.36	
2.35	限价
2.34	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

触价指令（Market If Touched，MIT）

一个触价指令只有在市场达到某一个特定的价格时才会得到执行。当出现在规定价位上的市场交易的时候，触价指令就立即转变为一个市价指令。与限价指令类似，一个旨在买入的触价指令中设置的触发价格一般比最近一次市场价格要低，而一个卖出的触价指令中设置的触发价格则比最近一次市场价格要高。触价指令与限价指令的差异主要在于由于一旦被触发，触价指令转变成为了一个市价指令，进而它将以下一个可能的价格被立即执行——这个价格则可能与最初指定的价格不同（更好或者更坏），如图5-3所示。

买入	卖出
	5份12月份黄金期货合约 301 MIT

"如果触及3-0-1价位，以市价卖出5份12月份黄金期货合约"
或者 "以3-0-1的MIT卖出5份12月份黄金期货合约"。

图 5-3

在这种情形中，经纪人被要求当市场价格触及301的时候，以市场价格立即卖出5份12月份黄金期货合约。换句话说，一旦市场价格达到301或更高的时候，该指令实际上就变成一个市场指令并在下一个可行的价位上得到执行。

301	MIT卖出指令价格
300.90	
300.80	
300.70	
297.10	
297	市价
296.90	

止损指令（Stop Order）

在一个止损指令中，交易者明确规定了一个价格，当市场达到这个价格的时候，该止损指令转变为一个市价指令。当你希望市场在某一确定的价格水平上出现成交之后你的指令才得到执行时，你就可以下达一个止损指令。在一个旨在买入的止损指令中，交易者设置的止损价格应该比最近一次市场价格要高（该价位被称为买入止损价）。而一个旨在出售的止损指令中，设置的止损价格比最近一次市场价格要低（该价位被称为卖出止损价）。如果市场的开盘价高于买入止损价，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么这个指令将在第一个可行的价位上得到执行；如果市场的开盘价低于卖出止损价的话，那么这个指令也将在第一个可行的价格得到执行，如图5-4所示。

买入	卖出
1份6月瑞士法郎期货合约 6 200止损	

"以60-200的止损价格买入1份6月瑞士法郎期货合约"或者"以60-2整的止损价格买入1份6月瑞士法郎期货合约"。

图 5-4

在这种情形下，经纪人被要求当市场以6 200或更高的价格成交时买入一份6月份的瑞士法郎期货合约，或者说，一旦市场以6 200或更高的价格交易，这个指令实际上转变为一个市价指令并在下一个可行的价格得到执行。

6 200　　买入止损指令价格
6 199
6 198
6 197
6 196　　市场价格

记忆小贴士

在交易者下达的指令并非市价指令时，为了有助于交易者记住哪种指令对自己而言更为合适，可以考虑图5-5。

图5-5 指令网格

图示中的水平线代表最近一次交易的市场价格——这个价格要么是收盘价（如果指令是在开盘前输入的），要么是一个距指令输入时刻最近的期货合约交易价格。买入指令显示在左手边，而卖出指令则显示在右手边。

如果在一个买入指令中指定的价格位于市场价格之上，那么这个指令必须要么为一个止损指令，要么为"或者更好"指令（再一次声明，除非在该指令是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个市价指令的时候)。交易者必须决定他是希望在当前或者更好的（也就是更低的）价格买入这份合约，还是只有当市场在指令规定的或者更高的价位上交易时他才愿意买入（也就是止损指令)。如果这种指令并没有被交易者指定为其中的一个或另一个，那么它将要么被交易池剔除，要么被错误地执行。对于交易者而言，这两种行为都可以说代价高昂。

如果一个卖出指令中指定的价格在市场价格之上的话，那么这个指令必须要么为一个限价指令，要么就应该被指定为触市指令（除非在该指令是一个市价指令的时候)。交易者必须决定他希望发出的是限价指令（对于这一指令而言，除非能够在规定或者更高的价位上得以执行，否则它将不会被成交）还是一个触价指令（当市场以规定或者更高的价格交易时，这一指令将转变为一个市价指令)。触价指令必须在指令凭证中明确指出。除非有另外的明确说明，一个指定价格在当前市场价格之上的卖出指令被市场假定为限价指令。

如果一个卖出指令中指定的价格低于市场价格，那么这个指令必须要么是止损指令，要么被指定为“或者更好”指令（再一次声明，除非在该指令是一个市价指令的时候)。交易者必须决定他是希望在当前或者更好的（更高的）价格卖出合约，还是只有当市场在指令中指定或者更低的价格交易时他才愿意卖出（也就是止损指令)。同样，如果这种指令没有被明确指定为其中一个或者另一个的话，那么它将要么被交易池剔除，要么被错误地执行。而这两个行动都将使交易者陷入代价高昂的混乱之中。

如果一个买入指令中指定的价格要比市场价格低，那么这个指令必须要么是限价指令要么被指定为触价指令（除非在该指令是市价指令的时候)。交易者必须决定他是希望发出一个限价指令（除非它能够在指定或者更高的价格执行，该指令不会得到成交）还是发出一个触价指令（如果市场在指定的或者更高的价格上达成交易时，这个指令将转变为一个市价指令)。触价指令必须在指令凭证中明确指出。除非有另外的明确说明，一个指定价格在当前市场价格之下的买入指令被市场假定为限价指令。

记住这些细节的一个小技巧就是牢牢地记住一句话：“买入止损指令中的指定价格一定在市场价格之上。”一旦你记住了这句话，你就能演绎出卖出止损指令中的指定价格必须是在市场价格之下。其他指令也可以利用这句话来加以判断。

收盘止损指令（Stop Close Only Order，SCO)

这一指令指的是仅在收盘阶段内，当市场以指定（或更差的）价格达成交易时，才会得到执行的交易委托。在交易日的任何其他时间，无论价格为多少，这个指令都不会得到执行。一个卖出SCO指令只有在收盘阶段如果市场以指定的或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者更低的价格达成交易时才可能被执行，而一个买入SCO指令只有在收盘阶段如果市场以指定的或者更高的价格成交才能被执行，如图5-6所示。

买入	卖出
	2份道琼斯指数期货9月份合约10110 SCO

"以10110的收盘止损价格卖出2份9月份道琼斯指数期货合约"或者"以1-0-1-10的收盘止损价格卖出2份9月份道琼斯指数期货合约"。

图 5-6

这个指令只有当9月份合约的收盘价幅位于10 110的水平或比10 110更低的时候才将得以成交。

收盘价幅 10120—10110 执行

收盘价幅 10150—10130不被执行

收盘价幅 10080—10060 执行

再一次强调，除非当收盘价幅在10 110的水平或更低的时候，无论当天其他时间的价格处于什么位置，这个指令都将不会成交。

止损限价指令（Stop Limit Order）

一旦止损指令被触发，止损限价指令指定了一个你可以接受的限制性成交价格。绝大多数止损指令在触发时转变为一个市价指令，但止损限价指令被触发后则转变为一个限价指令。这种指令的优势在于你能够事先知道你的指令得以执行时的最差价格，其不利之处则使你根本无法确保你的指令最终能够成交。一个止损限价指令有两个相互联系的价格，一个是止损指令的价格，这是该指令的触发价格，另一个则是指定的限制性价格。两个价格都被写在同一个订单凭证上。一个买入止损限价指令的止损价格被设定在最近的市场价格之上，而这个买入止损限价指令的指定限价则又被设定在其止损价格之上；一个卖出止损限价指令的止损价格被设定在最近的市场价格之下，而这个卖出止损限价指令的指定限价则被设定为在其止损价格之下，如图5-7所示。

这个指令指示经纪人如果市场出现了以9 400或更高的成交价，则买入一份3月份欧元期货合约，但这份合约的购买价不能超过9 405。从本质上说，一旦市场出现了止损价位的成交，这种止损指令就转变成了一个限价指令。

9 408

9 407

9 406

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9 405　　在高于此价格不会成交
9 404
9 403
9 402
9 401
9 400　　止损触发价
9 399
9 390　　市价

买入	卖出
1份3月份欧元期货合约 9400 止损 9405 限价	

"以止损价90-400，限价90-4-0-5买入一份3月份欧元期货合约。"

图 5-7

选择性指令或指令撤销指令（Order Cancels Order，OCO）

所谓选择性指令，简单地说就是当一个指令被下达之后，另一个指令立即被撤销了。如果你希望为一个交易设置一个目标价位和止损价位，你就可以选择利用选择性指令来实现这种交易行为。这两个价格都写在同一张指令凭证上。对于一个卖出选择性指令而言，其卖出限价的指定价位设定在最近的市场价格之上，而这个指令的卖出止损价位则被设定在最近的市场价格之下；对于一个买入选择性指令而言，其买入限价的指定价位设定在最近的市场价格之下，而这个指令的买入止损价位则设定在最近的市场价格之上。一旦这种指令的一方被执行，经纪商就立即撤销指令中的剩余一方。场内经纪人极少接受来自客户的选择性指令，特别是当他们的规模不是很大的时候。这是因为在绝大多数条件下，对于监控而言，选择性指令的风险太高。那些可以提供全方位服务的大经纪商接受了市场中的绝大多数选择性指令（这些指令有时候也被称为或有指令），如图5-8所示。

买入	卖出
	1份3月份S&P期货合约 1401.00止损 OCO 1410.00 限价

"以止损价格14-0-1点整，限价14-10点整，选择性卖出一份3月份S&P期货合约。"

图 5-8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个指令指示经纪商以1 401.00或1 410.00卖出一份3月份S&P期货合约，不管哪个价格最先出现。如果市场出现了1 401.00或更低的成交价，这个选择性指令中以1 401.00止损的止损一方交易将会得到执行。如果经纪商能够以1 410.00或更高的价格成交的时候，这个指令中的1 410.00限价一方交易才会被执行。

1 421	
1 410	卖出限价执行，卖出止损撤销
1 409	
1 408	
1 407	
1 406	
1 405	市场价格
1 404	
1 403	
1 402	
1 401	卖出止损执行，卖出限价撤销
1 400	

或有指令（Contingency Order）

绝大多数的职业经纪商将会接受来自客户的或有指令。或有指令是任何一个需要特别予以关注并且有时也被称为“如果-那么”指令的客户委托。例如，如果你拥有一份美国长期国债合约的多头头寸，同时你有一个有效的目标指令和一个有效的止损指令，你可以指示经纪商，如果一个指令被执行的话就立即撤销另一个指令。这种指令给交易者提供了极高的自由度。尽管OCO指令也可以提供这种功能，但在所有交易所中它们并不被接受。凭借或有指令，你不再需要为了防止双重成交风险的出现而整天都等在那里并时刻关注着价格的变化；相反，你可以让你的经纪商替你去关注市场走势进而避免这种风险。

或有指令另外的运用可能与交易无关。或许你仅仅希望在市场当某个价格成交时收到一个电话（如“如果市场以100成交，那么给我的办公室来个电话”）。经纪公司能够帮你做到这件事。

如果你拥有一个期权，并且在你的心目中关于期货合约也存在一个目标价格，那么你可以告诉你的经纪商：“如果市场的成交价超过了1500，那么马上出售我的看涨期权合约。”通过消除整天观察市场的必要性，或有指令给投资者提供了很大的自由。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟踪止损指令（Trailing Stop）

或有指令的另外一种形式就是跟踪止损指令。止损指令主要用于当市场走势出现反转时来限制损失或者锁定利润。如果你是一个短期交易者，那么随着日间交易进程的推进，不断地改变你的止损指令价位将变得非常重要。经纪商也可以帮你处理这个任务。举个例子，当每一次市场出现了向有利于你的方向五个点的上浮的时候，你就想提高你的止损价位。你或许没有这个时间，或者有时你根本没有密切注视市场走势的意愿。而经纪商拥有时间和设备来为你监控你的交易。许多系统往往需要一个跟踪止损指令，并在收盘时退出市场。你可以要求一个职业经纪商来监控你的交易账户，如果必要的时候则变动止损价格，并在收盘阶段清算头寸。显然，这种类型的交易费用很高，但这种费用（对于某些投资者而言）很可能是物有所值的。再一次声明，实践中所有的费用都是协商确定的。

非限制指令（Not Held）

在许多情形，尤其是在变化无常的状况中，交易所可以宣布进入交易池的所有指令都不具有限制性。这个规则旨在用于保护场内经纪商在市场处于极端状况时不犯错误。该规则指明在某一确定价格上，所有的限价、止损甚至市价指令都可以不具有限制性。举个例子，对于经纪商而言，市场状况是如此变化无常以至于其无法保证以一个较好的价格执行市价指令或止损指令的成交。此时，糟糕的市场条件可能使限价指令无法在理想的价位上得到执行（即便市场中已经出现了这个价格上的交易）。此时，如果存在正当理由，交易所就可以宣布所有指令进入非限制性状态。

就如先前在跟踪止损指令中给出的例子一样，非限制指令也涉及单个经纪人。尽管一个经纪商愿意去承担为你监控交易账户的责任，但是他可能同时声明他并不承担过慢或以不好的价格执行指令时所引发的财务责任。如果你的监控请求很难实现，这种情形或许就会发生。例如，你请求经纪人在每次债券市场出现五个最小波动点变化时调整你的止损价格，根据自然法则，这种调整不可能在指令下达到场内后的几分钟时间内就得以完成。最有可能的情况是这个经纪人下达一个跟踪报警信号，并在市场以合适价格成交时出售你的合约。总的来说，经纪商将尽其所能来提供服务，但在一些情形中，市场的风险过大以至于他们不可能去承担每个市场波动引发的责任。

有效至撤销指令（Good Until Canceled Order，GTC）

一个有效至撤销指令又被称为一个开放指令。绝大多数指令可以在一个GTC

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基础上下达。这种类型的指令直到它被执行、被撤销或是合约到期前都是有效的。然而，当你不再需要的时候，千万不要忘记撤销开放指令。头寸的清算并不意味着开放指令的撤销，所以你必须单独撤销它们。千万不要忘记这一点，否则你可能会损失大量的金钱。在下达指令时，你需要首先确定你的指令是否是开放指令。当完成指令的输入后，你最好再一次确定这一点。

价差指令（Spread Order）

差价指令涉及买入一种类型的合约同时卖出另一种类型的合约（例如，买入一份2001年11月份大豆期货合约，同时卖出一份2002年11月份大豆期货合约）。差价指令也可以涉及不同的产品，例如，买入一份12月燃油期货合约并卖出一份12月无铅汽油期货合约。一般说来，价差指令的买方希望从合约间价格差额的扩大中获取利润，而价差指令的卖方则希望从合约间价格差额的缩小中获取利润。例如，如果你买入2001年11月份大豆期货合约并卖出2002年11月份大豆期货合约的话，那么你希望2001年11月份的合约价格比2002年11月份的合约价格上升得快，或者是2001年11月份的合约价格比2002年11月份的合约价格下降得慢。不管怎样，与下一年11月份的合约相比，你希望当年11月份的合约在价格上更为昂贵，增加得更快或者减少得更慢。同一价差指令的卖方则希望相反的情况发生——2002年11月份合约的价格与2001年11月份的合约价格之间更加接近。对于12月燃油期货合约与12月无铅汽油期货合约也是一样的。买方希望燃油合约的价格上升得比无铅汽油快（或者，至少它将会比无铅汽油的价格下降得更慢）。两份合约之间的价差将变得更宽。相反，同一价差指令的卖方则希望合约之间的价差变得更窄（当差价为负时，负值变得更大）。

案 例

以每蒲式耳5.70美元买入一份2001年11月份大豆期货合约，以每蒲式耳5.75美元卖出一份2002年11月份大豆期货合约。

第一日	买入价	卖出价	价差（买入价—卖出价）
	5.70	5.75	−0.05
第三十日	买入价	卖出价	价差
	6.00	5.90	+0.10

这个交易者在2001年11月份合约上赚取了30美分（6.00−5.70=0.30），在2002年11月空头合约头寸上亏损了15美分（5.75−5.90=−0.15）。净利润是15美分，或者15×50美元=750美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实 例

以每加仑63美分买入一份12月份燃油期货合约，以每加仑76美分卖出一份12月份无铅汽油期货合约。

第一日	买入价	卖出价	价差（买入价–卖出价）
	63.00	76.00	–13.00
第三十日	买入价	卖出价	价差
	62.00	74.00	–12.00

这个交易者在买入方每加仑损失了0.01点（62.00–63.00=1.00）。该交易者在卖出方上赚取了每加仑0.02点（76.00–74.00=2.00）。交易的净利润是1.00，或者说每份合约420美元（每加仑0.01美元×42 000加仑）。

当下达一个价差指令时，你通常应该在正价差的一方设置一个限价。例如，有两笔交易可能看起来就如图5-9～图5-12所示。

买入	卖出
1份2001年11月份大豆合约	1份2002年11月份大豆合约 +5

图5-9　大豆期货

“*在卖出价比买入价高5美分时，买入1份2001年11月大豆合约，卖出一份2002年11月大豆合约。*”

买入	卖出
1份2002年11月份大豆合约	1份2001年11月份大豆合约 +10

图5-10　大豆期货的对冲交易

“*在卖出价比买入价高10美分时，买入1份2002年11月份大豆合约，卖出一份2001年11月份大豆合约。*”

买入	卖出
1份12月份燃用油合约	1份12月份无铅汽油合约 +13.00

图5-11　能源期货

“*在卖出价比买入价高13美分时，买入1份12月份燃用油合约，卖出1份12月份无铅汽油合约。*”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入	卖出
1份12月无铅汽油合约 72.00	1份12月燃用油合约

图5-12 能源期货的对冲交易

“在买入价比卖出价高12美分时，买入1份12月份无铅汽油合约，卖出1份12月份燃用油合约。”

当你下达一个指令时还会发生一些什么其他的事情

当你下达一个指令时，有两件事情会发生：你会得到一个对你将要输入指令的确认；分派给这笔交易的一个确认号码。

1. 当你下达一个指令时，交易系统应该向你再重复一遍这个指令。这个复述过程要么依靠口头完成（电话书记员或者经纪商会将指令向你复述一遍），要么是虚拟的，依靠电脑的反馈确认机会来核查你已经输入指令。任何一种方式都必然能够确定你所输入的指令正是你试图完成的交易。当指令被向你复述的时候，你一定要认真地听，因为这一步是错误预防的关键。当电脑向你闪出确认框的时候，认可这个确认之前你也一定要仔细阅读相关内容。

2. 在每一次你下达一个指令的时候，你都将收到一个确认指令号码。不管你是通过在线还是电话来输入指令，你都会收到一个凭证编号作为这笔交易的一种确认。在充当你已输入指令的收据或证明的同时，这个编号也可以作为你需要核对指令状况时的查询号码。此外，如果你想撤销你一个已经下达的交易指令，那么你也需要这个指令编号。

如何撤销一个指令

在你输入一个指令以后，每次一定要记下你被分配的凭证编号。这个编号在你将来想撤销或更改指令时会用到。你要保存准确的编号记录，编号记录的准确与否在错误发生时对你可能就意味着数千美元的差异。当你需要撤销一个指令，一定要把凭证编号放在手边。

电话指令。一个当天指令凭证的对话听起来有些像下面所表述的那样：

“我的账户号码是12345，我想直接撤销一个指令。请直接撤销编号为456的指令，这个指令要求以544买入五份11月份大豆合约。”

书记员：“你想直接撤销凭证编号为456的指令，这个指令是以544买入五份11月份大豆合约。是这样的吗？”

客户：“是。”

书记员：“好的，我将直接撤销编号为456的指令，你的撤单指令编号为735。”

客户：“好的，指令735直接撤销456，谢谢。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类似地，一个开放指令的撤销将以下面的方式进行：

"我的账户号码是12345，我要直接撤销一个开放指令。请直接撤销编号为456的开放指令，这个指令要求以544买入五份11月份大豆合约。直接撤销。"

书记员："你想撤销编号为456的开放指令，这个指令是以544买入五份11月份大豆合约。是这样的吗？"

客户："是。"

书记员："好的，我将直接撤销编号为456的开放指令，你的撤单指令编号为735。"

客户："好的，编号为456的开放指令已被撤销，谢谢。"

电脑指令。网络在线的指令输入程序在风格上有所差异。一般而言，这些系统设置了一个专门的区域来保存当前正在生效的各种指令。你可以从中选择你想撤销的指令。计算机往往会给你一个机会来确认撤销指令的正确性，随后给你一个指令的确认编号。

如何来改变一个指令

在一个交易日内或随着周内交易日的延续，你可能想要改变原有交易指令的内容。当你改变一个现存指令时，你可以认为执行了一个撤销-替代指令。在一个撤销-替代指令中，你需要报出你的账户号码，之前的指令凭证编号，这个指令的内容以及你想要怎么改变这个指令。

电话指令

日间指令

"我的账户号码是12345，我有一个撤销-替代指令。请撤销编号为456的指令，这个指令要求以4435的止损价卖出一份6月份瘦肉型猪合约。新的指令是以4405止损价卖出一份6月份瘦肉型猪合约。"

书记员："我将撤销编号为456的指令，这个指令要求以4435的止损价卖出一份6月份瘦肉型猪合约，取而代之的是一个以4405止损价卖出一份6月份瘦肉型猪合约的新指令。是这样的吗？"

客户："是。"

书记员："好的，新的指令编号为457，卖出一份合约。"

或者，一个电话指令的对话也可能如下：

"我的账户号码是12345，我有一个对凭证编号为456指令的撤销-替代指令。原有的指令是以4435止损价卖出一份6月份瘦肉型猪合约。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书记员："好的，我有这个凭证，你想要做什么？"

客户："我想撤销4435的止损价并将价位提高到4405。"

书记员："好的，我将撤销编号为456的单据，这个单据要求以4435止损价卖出一份6月份瘦肉型猪合约。我将下达一个新的指令，即以4405止损价卖出一份6月份瘦肉型猪合约的指令。是这样的吗？"

客户："是。"

书记员："好的，你新的凭证编号为457，以4405止损价卖出一份6月份瘦肉型猪合约。"

客户："好的，新的凭证编号是457。"

开放指令

"账户号码12345，我有一个对开放指令的撤销－替代指令。请撤销凭证编号456的指令，它是以4435止损价卖出一份6月份瘦肉型猪合约。新的指令是以4405止损价卖出一份6月份瘦肉型猪合约，有效直至撤销。"

书记员："我们将撤销并替代编号为456的开放指令，这个指令是以4435止损价卖出一份6月份瘦肉型猪合约。新的指令是以4405止损价卖出一份6月份瘦肉型猪合约，有效直至撤销。是这样的吗？"

客户："是的。"

书记员："好的，你新的凭证编号为457，以4405止损价卖出一份6月份瘦肉型猪合约。有效直至撤销。"

客户："好的，新的凭证编号为457，卖出1份，有效直至撤销。"

我们可以注意到指令中的某些方面内容在对话中被重复好几次。这种程序千万不要被轻描淡写地处理。在对话的开头和结尾，客户都表示这是一个开放指令。而书记员则重述客户所说的话，有的时候不止一次。对于这是一个买入或卖出指令这一事实，在对话中也被强调了几次，并且凭证编号也被一再重复。另外，电话线路通常也被录音。如果所有这些程序都被正确执行的话，那么错误极少发生——即便发生了错误，查明对话的哪一方应对错误承担责任也是非常容易的。

在接下来的一节里，我们将讨论一些期货交易的新手如何输入指令的实例。这一次，我们将讨论如何输入期权指令。

如何正确地输入一个期权指令

无论你在市场上的交易经历有多长或者研究得有多好，如果对于指令的输入不加以认真对待的话，交易利润就很容易化为乌有。

交易者总是存在犯错误的可能性的，甚至对于那些已拥有多年交易经验的交易者而言也是如此。当有些客户在与职业经纪商合作时，他们在指令输入技巧方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面有时就可能由于粗心而犯迷糊。最常见的错误之一是当你有买入意愿的时候却说成了出售。

这种情形在期权合约交易中经常发生。让我们分享一个来自我与一个拥有多年交易经验的优质客户的经验吧。他那个时候经常卖空期权合约，并在清算头寸到来的时候，他总是说一些类似："好吧，替我卖出我的活牛期权"这样的话。感谢上帝，他的合作对象是一个提供全方位服务的经纪商。如果他是利用折扣佣金经纪商的交易台或者是在线输入的话，这种表述可能会带来灾难性的后果。这个指令的任何一部分都存在明显的错误。例如：

客户头寸：
空头
10
6月
活牛
75 行权价
看涨期权

1. 他已经卖空了活牛期权头寸，因为通过再次卖出操作，不仅他将不会结清现有头寸，反而将会使持有的头寸翻倍。他持有的头寸是20份活牛期权合约的空头，而不是之前的10份。此外，使事情变得更糟糕的是，如果这种错误发生了，极有可能导致由于他认为自己在市场中已实现了平仓，所以就不再密切关注市场的状况了。这种情形引发的财务效应可能极为显著（尤其是当这些期权成为实值期权且那时他被分配期货的时候）。相信我，你绝不会想去犯这种错误。

2. 即便假定我们清楚他的意图是想结清他的现有头寸，但他并没有指出想要清算的合约数量。这个例子中，他卖空了10份合约。那么，他是想结清他的所有头寸，还是仅仅其中的一部分呢？他必须清楚地表明指令的数量。

3. 他那时也没有清楚地表明他所涉及的那份牛合约的基础资产。例如，通常这个交易者的对象既包括活牛合约也包括饲牛合约。你必须清楚说明你想要交易的确切品种的合约。在这个例子中，它们是活牛合约。

4. 他所指的合约交割月份是多少？假定现在是6月。如果你买入的是8月份到期的合约但是你做空的是6月份的合约，那么你现在就处于一个日历套利状态——做多1份（8月）交割合约的同时卖空了1份（6月）交割的合约。

5. 行权价（strike price）是多少？市场中存在很多不同行权价的活牛期权合约，因此，他想要买回的到底是哪一个价格的期权合约呢？如果在你卖空了一个执行价的期权之后买入了另一个执行价的合约，你的头寸无法处于持平状态，恰恰相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反，此时的你正处于一种期权的差价套利状态之中。这个例子中，该交易者卖空的是行权价格为75的期权合约。

6. 是看涨期权还是看跌期权呢？这个问题指出了另一种易犯的严重错误。一般来说，看涨期权是和买入相关的，而看跌期权则与卖出相关。因此，尽管许多交易者卖空了看涨期权，但随后他们打电话下达的指令却是买入看跌期权。看涨期权和看跌期权并不能相互对冲，相反，它们是两种独立的合约。如果你犯了这种性质的错误，你将同时拥有一个看涨期权空头和看跌期权多头，也就是一个合成的期货头寸空头。正如你所能想象的那样，这种头寸状况并不是你要的。这个例子中，该交易者卖空了看涨期权。

7. 他是否想以市价买入这个期权？或者是想在一个特定价位上买进呢？你必须指明你正在输入的指令类型。这里我们假设这个交易者想要以0.15的限价买回他卖空的看涨期权。

8. 这个指令是一个日间指令还是开放指令？除非有额外的指明，所有的交易指令都被认为是日间指令。如果该交易者的本意是想让这个指令处于有效至撤销状态，那么在其早些下达的指令中这种情况是无法实现的。因此，一定要记住明确指出你是否希望所下达的指令为一种有效至撤销指令。

实际操作中发生错误的可能性要比上面列出的高得多，比如由于发音的问题也可能导致错误的发生（将五十误听为十五就是很常见的一种情况）。

此外，很多期权指令要求你说明这个头寸的目的是开仓（建立一个新的头寸）还是平仓（结清一个头寸）。交易所这样要求的主要目的是准确地记录对应每一个行权价的未平仓期权合约数。

让我们以它应该给出的方式来重新输入这个指令吧：

“我有一个开放期权指令，买入看涨期权。请以15（就是1—5）的限价买回10份行权价格为75的6月份活牛看涨期权合约。闭仓。有效直至撤销。”

让我们看一看这种指令输入方法是如何帮客户节省大量金钱的：

1. “我有一个开放期权指令……” 通过以这一语句开始这句话，我们就已表明这个指令是有效至撤销指令的同时还是一个期权指令，这样书记员在对话一开始就知道去拿何种指令凭证（对于指令书记员和经纪商而言，这是一个主要额外收益来源）。每一种指令凭证都有不同颜色的编码（期货、期权、日间指令和开放指令凭证的颜色均不相同），如果书记员从一开始就知道他应该在哪一张凭证上开始填写的话，那么这显然对交易的顺利执行是很有帮助的。如果书记员不是一定得等到客户把话讲完就能弄清楚他应该在一张代码为蓝色的单据而非黄色的凭证上填写指令的话，你就可以节约大量的时间。否则，如果发生在黄色的凭证上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

填写了指令这种情形，书记员就必须撕碎第一张单据，重新写一张，期间还要重复你的指令以做进一步的核查。在开始阶段使用这种措辞也会减少整个指令表述中发生误解的可能性。

2. “……买入看涨期权。” 如果在一开始就说你想买入看涨期权，那么对于指令书记员而言就会有两个具体的好处：其一，他可以把笔放到期权凭证的买入一侧（左侧）；其二，他能马上在凭证的看涨期权框上做个记号。这一措辞在提高输入指令速度的同时也减少了在随后的语句中发生误解的可能性。

3. “请……” 嗯，表现得友善一点从来就不是一件坏事情。你的这一举止显示出你很欣赏指令书记员为你所做的工作——这或许有助于你在未来获得更好的关注。因为每一个人都喜欢被别人欣赏。

4. “……买回……” 在这个情形中，你不但说了你打算买入这个期权合约，而且你还表明你想买回的期权合约是你之前曾卖空的那些。如果你是给交易大厅或交易台打电话，那么说出“回”这个字并没有什么太大的必要，但“回”这个字将促使经纪人再一次核查你的头寸状况进而确定你之前的确已经卖空了这些期权。显然这有助于防止错误的发生。

5. “……10份行权价格为75的6月份活牛看涨期权合约...” 你陈述了希望买入的合约数量、合约交割月份、合约品种以及它们是看涨期权的事实。

6. “……以15（也就是1-5）……” 为了表达清楚起见，无论在什么时候当你说出一个容易与其他相混淆的数字时，试着将其分解地说出来（例如1-5而不是5-0）。尽管这个做法看起来可能有些多余，但是在句子中你表述你意图的次数越多，效果就会越好。

7. “……限价……” 通过这个词，你澄清了这个指令不是一个止损指令，而是一个限价指令。这一步骤对于发现指令中的错误至关重要。当一个书记员接收到了一个限价指令的时候，他通常要核查一下这种期权最近一次交易的价格。如果你的数据不正确或者你把数字读错了，这些期权当前的市场交易价并不是你所想象的20或25。相反，这种期权的当前交易价是5。在你说出这个指令是一个限价指令之后，指令书记员或经纪人很可能会提醒你市场当前的实际价格是5，并同时问你：“你希望这个指令是一个止损指令还是一个‘要么更好’指令？”哇，这种陈述显然能够让你少花很多钱。这时你可以选择要么改变你的设定价位，要么把指令改为“要么更好”指令。这种表述也会让你警觉到你可能给出了错误的行权价格或者混淆了看涨期权和看跌期权之类的错误。每当你输入了一个指令并发现实际价格远离了你认为最为可能的价位时，那么几乎可以肯定交易过程中存在某种类型的错误。

8. “……闭仓……” 再一次地，你指出这个指令是一个旨在实现头寸清算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的指令。这句话给了经纪人另外一个机会来确定当前你输入的指令是否正确。

9. “……有效直至撤销……” 这里，你又一次提醒经纪人这个指令是一个开放指令。直到它得以成交或被撤销，这个指令均是有效的。

客户头寸的对冲指令
买入
10
6月份
活牛
75 行权价格
看涨期权 15 限价
有效直至撤销

你应该注意到你从一个折扣服务经纪人和一个全方位服务经纪人处得到的服务存在（至少可以说是应该存在）显著的差异。一个全方位服务经纪人（至少也是一个你需要支付数额不大的额外交易佣金的职业经纪人）通过帮助客户防范指令输入错误来赚取一部分额外的收入。职业经纪人认为在交易日开始之际记住每一个客户的头寸状况非常重要，因为这可以使他们在客户通过电话给出一个有些愚蠢的要求时，立即能够对这个指令提出质疑。对于折扣服务经纪人而言，他们不用记下你的头寸（因而也不会获得额外的报酬），因此当你输入了不正确的指令时他们可能也不会注意到这一点——也就是说，直到你的错误导致了保证金催付通知时他们才会注意到这种错误。在这种情况下，折扣服务经纪人会立即与你取得联系（你无法想象，当你接到一个电话要求对一个3天之前你就认为已持平的头寸支付追加保证金的时候，由于惊恐导致的肾上腺激素迅速上升会发生什么）。不要去犯指令输入的错误。不管你的交易意图是什么，如果你错误地输入了一个指令，你就将承担这个错误产生的财务后果。

为了有助于确认交易日结束之前客户拥有其想要的头寸状况，职业经纪人很可能会（不管是用脑还是用笔）记住一天间发生的所有交易。职业经纪人也可能与所有的开放指令保持联系。考虑到任何一个交易者输入的指令最终是由他自己承担责任，对于客户而言，花一点额外的美元让职业经纪人来帮你防范交易错误是非常值得的一件事，因为这么做有时可能为你节省数以千计的资金。

无论如何，与职业经纪商共事并不必然地导致你支付高额的佣金。佣金费用可以在一个低至12美元高至200美元的范围内变动。佣金费用是可以协商确定的，其数额高低往往主要取决于你要求的服务水平和实际交易量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何接收一个指令

学会如何接收一个指令与知道如何给出一个指令是同等重要的事情。这里给出了一些在执行指令前向客户提出的常见问题：

1. 交易者下达了一个买入指令："你想买入（buy），也就是买入（purchase），对吗？"

2. 客户打电话来要求卖出一份合约："你要卖出这份合约以便在价格下跌的情况下实现盈利，对吗？"

3. 在每个指令输入时："这个指令是一个构建头寸指令还是清空头寸指令？"

4. 如果指令看起来有些异乎寻常："你知道市场当前正以×××的价格进行交易吗？"

5. 如果有个客户通常一次仅交易一份合约："你想买入两份合约——也就是说双份，对吗？"

6. 有个客户已经在市场中做空，现在打电话要求以市价卖出一份合约："你已经卖空了一份S&P期货合约，你是打算结清头寸还是将卖空头寸加倍呢？"

7. 有个客户已经卖空了一份头寸，现在下达了一个买入两份合约的指令："你想买入两份合约来使头寸状况反转进而做多，对吗？"

8. 有个客户打电话来下达了一个开放的止损指令，但他已经有一个生效的指令："你已经有了一个开放指令，你是想撤销那个指令并以这个新的来替代吗？"

9. 有个客户退出了市场但仍拥有一个生效的止损指令："你仍有一个基于这笔交易的生效开放指令。你想撤销它吗？"（很多、很多、很多的交易者忘记了去撤销开放指令，而这可能导致令人吃惊的高昂后果。记住常常审核开放指令来搜寻错误。）

10. 某客户交易对象是迷你S&P合约，但却下达了一个大型S&P合约的指令："这是一个大型S&P合约的卖空指令，对吗？"

职业期货经纪商的日常程序

为了确保业务顺利进行，经纪商必须做一些非常重要的日常工作。成为一个经纪商就等同于经营你自己的企业。任何一个成功的企业都得有一个计划、实施这个计划的方法以及需要遵循的重要规则。当你成为一个经纪商时，这些内容同样是不可或缺的。经纪业务是一种应严肃对待的商业活动，它必须在最高的道德标准约束下运营。

下面是期货经纪商日常生活的一些例子，其中也有一些怎么更好地开展经纪业务的技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 早早地到达你的办公室。
- 检查前一天的交易状况，确认其中没有错误。
  - ◎检查前一天中每一笔成交的信息。
  - ◎确认交易信息被正确地载入了账户。
  - ◎确认成交的金额与指令凭证以及账户中的金额相匹配。
  - ◎确认交易价格与成交价相匹配。
  - ◎确认用以对冲的交易头寸与原头寸相匹配。
  - ◎确认已经输入了正确的合约交割月份。
  - ◎检查每一个其他账户看是否有不应该存在的交易。
- 保证金管理。
  - ◎确认每一个账户的现有头寸都有足够的保证金。记下低于应付保证金水平的账户编号。
  - ◎寻找接近保证金催付通知状况的账户，记下可能触发催付保证金通知的市场变化形态。
- 检查信息。
- 为开盘做好准备。
  - ◎下达需要输入的所有指令
  - ◎阅读新闻并检查价格，以察觉任何异常的隔夜价格变化。
  - ◎给需要了解隔夜价格变化的客户打电话。
  - ◎如果有必要，打几个正当的保证金催付电话。准确地记录这个程序。
- 整个交易时段
  - ◎检查总体运行状况，确认每一个持有头寸的客户都拥有合适的对冲性的止损指令和目标指令。
  - ◎检查所有的开放指令以确定没有开放指令被遗漏。寻找重复的或者看起来不正确的指令。
  - ◎关注市场行情和市场信息。把重要报道通知给感兴趣的客户。
  - ◎打电话给客户，不要等着客户打过来。
  - ◎发电子邮件给客户。使他们了解市场的最新动态。
  - ◎如果有需要继续打保证金催付电话，记录好这个过程。
  - ◎关注政府报告以及报告对市场状况潜在的暗示。
  - ◎当指令成交报告到来的时候对其做认真的检查。确信指令是正确输入的。向客户报告成交状况。
  - ◎检查没有得到及时反馈的指令。确定所有应该被执行的指令已经被执行并已向客户报告。
  - ◎检查整个交易时段的电子邮件和传真。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 收盘之后
  - ◎进行技术分析，形成期货价格的支撑区域和压力区域的判断。评估市场以寻找市场机会。把你所做技术分析的发现与客户做交流。
  - ◎仔细审查所有指令凭证。确信所有应该被执行的指令已经得到执行，同时检查开放指令。
  - ◎保证金管理。寻找接近保证金催付通知状态的客户。记住客户归属交易的市场。如果觉得合适，打电话给客户。
  - ◎发送每日总结或交易简报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·6

第6章 期货市场分析
工具与理论

导言

期货市场分析已经存在很长一段时间了。交易者研究供给和需求、图表形态甚至占星术，希望借此在竞争中占据一定的优势。期货市场中每一个交易者都可能拥有不同的分析工具，而即便使用了同一种分析工具，有些人的效率也要比另外一些人更高。期货市场分析的关键就是决定哪一种分析工具对你而言更为适用。在这一章里，我们不仅列示了许多流行的期货技术分析方法，而且在这基础上介绍了一种人们很少讨论的独特分析手段。

零和博弈（Zero-Sum Game）

期货交易是一种零和博弈。对于每一个买方而言，期货市场中必然存在一个卖方。而对于每一美元的交易损失，也必定对应着（交易对手的）一美元交易收益（见图6-1）。每一个买入或卖出期货合约的交易者，都是在认为自己对市场走势的判断是准确的信念基础上进行市场操作的。

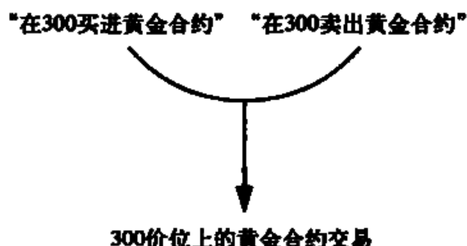


图6-1 零和博弈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设想某个买方与某个卖方之间发生了一笔成交价为每盎司300美元的黄金期货合约交易。

黄金合约的买方之所以试图构建一个多头头寸，是因为他持有未来市场将不断走高的坚定信念。当然，那份合约的买方购进合约的目的也可能是对冲一个已有的空头头寸。在这两个情形中，他都不会认为黄金合约的价格在未来将出现较大幅度的下降（或者，至少他不会认为会遭受市场反转这种伤害）。

黄金合约的卖方之所以卖出，是因为他们持有一个黄金合约价格即将下降的坚定信念。同样，如果不是想构建一个新的头寸，合约卖方出售的目的也可能是对冲一个已有的多头头寸。在这两种情形中，卖方都有着一个坚定的信念，那就是市场价格在未来大幅上升的可能性极小（或者不相信市场价格可能出现反转）。

交易双方在考虑了他们前期市场研究成果的基础上来判断在那个时点和价位上发生的交易是否合适。但是，两个个体交易者怎么会形成对市场未来走势的两种截然不同的看法的呢？这个问题的答案就是没有答案存在。

期货市场的运行如同一个不受约束、到处游荡的野兽，其走势与海洋里的波浪并没有什么太大的差异。不管我们是否会选择去驾驭它们，它们总是客观存在的。对于一个交易者而言，如何选择去接近这些波浪的方式将决定你的成功或者失败。

让我们来想象一下那令很多人都觉得惊恐的夏威夷的惊涛巨浪吧。面对巨浪时，有经验的冲浪高手可以以一种极为优雅的身姿驭浪而行，享受海洋的乐趣。之所以能这样，是因为这些冲浪者已经学会了如何使波浪的力量为其所用。你也可以在市场上采取同样的办法。在通过学习掌握了潮涨潮落的内在规律之后，你就能够使期货市场成为给你带来丰厚回报的舞台。

有的时候，大海风平浪静，平缓起伏的海面上时不时涌过一些小的浪头，有的时候，海洋则狂暴不安，一个个巨大的陡峭浪尖和浪谷此起彼伏。在这些不同的时期，我们既可以选择参与其间，也可以选择旁观。这个市场就像海洋一样，并不会受到我们选择的影响。实际上，市场根本是没有感觉的，它不会去禁锢什么人，也不会有任何遗憾。

对于交易者而言，期货市场上的成功与浪尖和浪谷的规模大小并没有太大的关系；相反，它与我们选择如何驾驭这些波浪的方法密切相关。

当然，我们不能忘了中间人的存在——也就是从交易一开始就会拿走少许费用的经纪人和清算公司。一些交易资金在以费用的形式流出市场之后将再也无法在市场的其他任何地方出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面分析

在分析期货市场的时候并不存在什么神奇的公式。基本面分析是一种用来判断市场价格可能走高还是走低的方法，其分析的对象一般与影响实际供给和需求的各种要素相关。期货市场中发生的交易是建立在现货市场的供求流量分析基础之上的。

供给面

期货商品的供给一般由三个部分组成：当前年份的产量，前一年产量的结转库存；进口。例如，一个像黄金这样的商品供给就包括一年中的开采量、已经存放在金库的以备未来使用的量，以及从其他国家进口以满足国内需求的量。尽管有一些商品很容易腐烂而无法被年复一年地存储，但总体上看，结转库存是期货商品供给中非常重要的一个来源。

对于一般投资者而言，想获得实际供给量的信息并不那么容易。谷物市场是一个公众比较容易得到关于其当前供给状况描述报告的市场。这种报告包括预计种植情况报告（在每年3月的最后一个交易日发布）、月度农作物生产报告（在主要生长季节期间发布）和冬季谷物存货报告（在1月和3月末发布），等等。绝大多数的数据服务商是通过新闻网络得到这些信息的。

当前供给量的数据能给基本面分析师提供一些关于未来价格变化的线索。其中的一个线索是当前市场中立即可得的产量。商品价格的变化是周期性的。如果价格倾向于上涨，那么就会有更多的卖者选择进入市场来抓住价格上涨的机会，而这会导致在那个时候有更多的商品可供出售。通过观察可供出售的产量变化，基本面分析师就能够知道卖方对于未来价格走势的看法。如果卖方更愿意出售其手头的产品，那么这往往意味着他预期未来商品价格将会出现下降。商品出售方总是试图抓住更高价格的机会出手（见图6-2）。

卖方的出售意愿不但建立在当前产品价格的基础上，他们往往也考虑了这种产品的存储能力。如果一种产品无法储存到来年，或者其储存成本过高以至于无法有效地存储，那么对于卖者而言，当市场出现第一个好机会的时候，他就可能选择在市场上倾销掉其所有的产品。

其他影响供给的因素包括天气状况、种植面积、牲畜的出生率以及单位产出等。理想一点儿的情况是，当你在评估某种农产品供给状况时，你必须考虑的因素不但要有其种植的英亩数或肉猪的出生量等，而且要包括产品的生产质量。例如，即便一个农场主在其所有的土地上都种植上了庄稼，但如果天气状况比较差导致产出较低的话，那么市场的有效供给量也将处于一个较低的水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

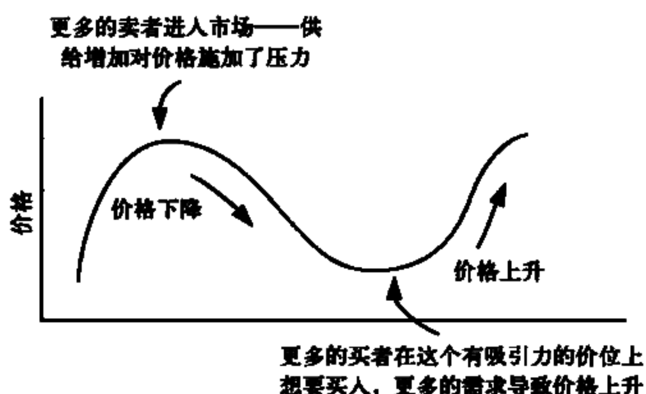


图6-2 供给和需求：一个周期性事件

此外，还有一些其他影响供给的因素，如生产者、碾磨者及精磨者的数量，这些生产设施的运营能力，相对生产成本，对产量的政治影响，等等。例如，石油的钻探能力、设备成本、精炼效率和石油输出国组织（OPEC，该组织设置了主要原油生产国家的日原油生产配额）设定的生产配额等每个因素对原油供应都可能产生显著影响。

就如你所能看到的那样，影响供给的因素非常复杂。尽管你不大可能实实在在地把握住影响价格的每一个细微差别，但你可以追踪主要的影响因素，并在此基础上形成自己的看法。

需求面

从定义上看，需求指的是在一个给定的价格上买方愿意买入一种产品的数量。通常，当价格较低时，需求会上升（即人们愿意在价格较低时买入更多），而当价格较高时，需求会下降（即在更高的价格上人们的购买意愿会下降）。

相比其他产品而言，有些产品的需求对价格的变化更为敏感。例如，如果一袋炸薯片的价格上升了一美元，那么你可能会不太情愿再去购买一袋。这时，你或许改为选择购买椒盐卷饼。不过，如果一加仑牛奶的价格提高一美元的话，考虑到没有什么其他的可替代品，再加上牛奶本身是一种刚性消费食品，你可能仍然会购买。收入、人口规模、可得替代品以及个人品位和偏好等都会影响商品和服务的需求。

广告在很大程度上会影响人们的品位和偏好，这也是你能看到如此之多的关于牛奶（“它对身体有益”）、鸡蛋（“让我们放松一下”）、猪肉（“另一种白色肉类”）以及牛肉（“它是我们正餐所需要的东西”）等商业广告的原因所在。尽管你也许听说过沙门氏菌污染、胆固醇含量水平及疯牛病等报道，但对于农业部门而言，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们会尽量避免针对它们产品的市场需求量出现缓慢下降的状况。

当你拥有一种玉米或大豆产品的合约时，其需求通常会受到下列因素的影响：

1. 牲畜报告。因为牛、猪和鸡是玉米和大豆粉的主要消费者，所以牲畜的规模会对需求有很大的影响。

2. 国外购买。交易者通过观察其他国家（比如中国）来评价它们潜在的进口需求规模。而为了确定一个国家购买农业产品的需求和能力，这些国家的人口增长率、国内生产量及经济运行态势等指标也需要受到监控。

不同的供给和需求因素在不同的层面上影响着商品市场的价格。有时，尽管配送链条上的一个短期差错将会对当地碾磨厂的价格产生冲击，但对芝加哥交易所的交易价格却可能没有什么影响。同样也可能出现当交易所内的价格波动风起云涌的时候，消费者却没有丝毫感觉的情况。例如，出于对一场毁灭性严寒的恐惧，期货交易所内的咖啡合约价格可能像火箭般蹿升，但商店里的咖啡价格却并没有太大的变化。这种情况的出现很大程度上是由于两个原因：其一，价格的猛涨仅仅只是一个暂时现象；其二，咖啡农场主和研磨厂已在期货市场上进行了套期保值来避免自己陷入价格极具波动性时可能引发的风险之中，因此他们有能力消化价格短期上涨引发的混乱。

如何获取基本面信息

不幸的是，关于现货市场的供给和需求信息对于普通投资者而言并不是很容易就能获得的。上面提到的有些报告面向公众发布，但问题是总体上看，很多这些信息仅仅局限在单纯数据这样一个水平上。研究公司和大型经纪公司在通过特定渠道获得这些数据后多以服务的形式将这些信息提供给一般投资者。有些数据提供商提供的数据中还包括现货市场的价格。交易所也会提供关于市场的有价值信息。当然，如果想要获取更为深入的信息，你就不得不开展一些数据挖掘工作。

像嘉吉公司（Cargill）或者阿彻丹尼尔斯米德兰公司（Archer Daniels Midland，ADM）这样的商业性农业企业开展了广泛深入的研究活动来判断供给和需求流的预期变化。它们会根据其研究的结果在期货市场上建立头寸从事套期保值活动，以规避价格猛烈上涨或下跌的风险。对于普通交易者而言，从这种研究中得益的一种方式就是简单地跟随那些大型商业企业的实际交易策略来进行操作。

在每个交易日结束的时刻，所有在商品期货市场中拥有大量头寸的参与者都必须把他们的头寸状况报告给商品期货交易委员会，商品期货交易委员会每月两次发布这个数据。通过监控商业交易者和大型投机者的头寸变化状况，你可以较好地了解那些职业公司对未来市场状况变化的判断。尽管这个数据稍微有些滞后于市场实际，并且也不是精确的价格指标，但这个信息的确可以让我们了解职业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

团体对市场看涨还是看跌。

技术分析[⊖]（Technical Analysis）

如果你计划严肃认真地从事期货交易，我强烈推荐你研究约翰 J. 墨菲（John J. Murphy）所著的《期货市场技术分析》。这本著作提供了一个图表和市场价格走势分析的基础，让我们知道利用图表与指标可以了解哪些东西。这本著作通常被称为期货交易技术分析的"圣经"。一定要阅读这本书，熟悉这本书的内容并经常在实践中参考这本书的相关内容来进行分析。

正如墨菲所描述的那样，技术分析哲学是构建在三个主要假设基础之上的：

1. 市场行为涵盖一切信息。
2. 价格沿趋势移动。
3. 历史会重演。

市场行为涵盖一切信息

期货价格受到标的现货商品市场的基本面、政治游说、心理以及更多其他因素的共同影响。技术分析人士相信，任何能够使商品市场价格移动的因素都已经在价格中得到反映。技术分析人士还坚信对于成功的交易而言，价格行为就是其所需要研究的一切。

价格行为反映了供给和需求的变化。如果需求超过供给，那么价格就会上升；而如果供给的量比需求多，价格则会下降。因此，如果价格正在上升，那么需求必定超过了供给——此时的基本面必定是看涨的；相反，如果价格正在下降，基本面必定是看跌的。通过研究价格行为，你实际上正在研究基本面的状况。墨菲曾指出是供给和需求而不是图形本身导致了牛市和熊市的出现。

因为所有影响市场的因素已经反映在价格中了，技术分析人士就没有必要再去关心基本面本身的情况了。相反，技术分析人士认为应该让市场行为来告诉交易者未来的市场价格可能朝哪个方向移动。

价格沿趋势移动

商品交易成功的关键在于发现（价格）演进的趋势并在趋势终止之前抓住这个机会。就像牛顿运动定律所揭示的一样，一个已形成趋势的市场更有可能发生

⊖ 本章的图形来自墨菲的《期货市场技术分析》以及芝加哥期货交易所出版的《在期货市场中投机》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的情况是继续沿着原来运行的方向移动（由惯性所致）而不是转向另一个方向。市场的趋势将会一直延续，直到找到一个新的平衡或者反转的理由。

历史会重演

尽管商品市场随着时间的推进不断演进，但市场中存在一个不变的因素，那就是交易商品的人。价格行为依旧以不变的方式反映人们看涨或看跌的观点；市场依然会随着谣言而暴涨并在事实澄清后出现回落；人们依旧会过早地介入市场或者承担过高的风险；大豆在干旱恐惧到来时仍然会出现价格反弹或在雨水到来时仍然会被抛售。市场心理并没有改变，而正是这个事实导致历史一次又一次地重演。只要市场依然与人类相关联，那么过去仍是对未来的一个极佳描绘。

技术指标——简单几何图形

众多的图表分析人士认为价格行为具有一致性的形态，因此这种形态本身就具有一定的预测力。记录价格行为最常见的方式是通过条状图进行的。一个价格条状图是由最高价、最低价及收盘价来构成的。至于开盘价，许多交易者相信在预测市场行为时应该被忽略。在条状图中，一个特定时间内的最高价与最低价之间由一条直线连接，而收盘价由一个影线标志来表示。价格条状图可以按天、按周以及按月来绘制。短线交易者或许也可以绘制出每一小时的最高价、最低价和收盘价（或者每半小时甚至每五分钟）的条状图来尝试预测市场的下一个趋势。

关于条状图，我们要考虑的第一件事就是每个条形与其他条形之间存在什么联系。我们可以把多个条形之间的关系划分为四类：

1. **孕线形态**（Inside day）。当某个交易日的最高价、最低价和收盘价都处于前一个交易日价格范围内时，这种情形就发生了。技术分析人士可以利用这种形态来监控在下一个交易日中形态出现突破的价格行为。通常情况下，孕线组合高点突破是买入信号，而孕线组合低点突破则是卖出信号，如图6-3所示。



图6-3 孕线形态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 包线形态（Outside）。这种情形发生在某个交易日的最高价、最低价都超过前一个交易日时。如果当日的收盘价高于前一个交易日的收盘价，则是一个买入信号；而如果包线形态的收盘价低于前一交易日的收盘价，则是一个卖出信号，如图6-4所示。

3. 收盘反转形态（Closing price reversal）。当市场已经沿某个方向的趋势（向上或者向下）移动了一定时间的时候，如果出现了一个价格条状图，显示了趋势反转，我们就把这个条状图称为“收盘反转形态”。在市场价格不断创出新高的时候，如果在某一天出现了尽管价格创造了新高但收盘价却低于前一交易日收盘价的状况，那么这一“收盘反转形态”表明价格上升的趋势可能临近结束了。当市场的趋势是不断下跌的时候，如果某天的价格创出新低，但其收盘价却高于前一交易日收盘价的时候，这一“收盘反转形态”则表示下跌趋势可能即将终结，如图6-5所示。

4. 关键反转形态（Key reversal pattern）。当某个交易日的市场交易价格超过了前一个交易日的价格范围，并以一个与趋势反向的极端价位收盘时，就出现了“关键反转形态”。例如在一个上升趋势中，市场创出了新高，但却以低于前一个交易日最低价收盘；或者在一个下降趋势中，市场创出了新低，但却以高于前一个交易日的最高价收盘。这种形态通常诱使交易者退出交易甚至逆转头寸持有状态，如图6-6所示。

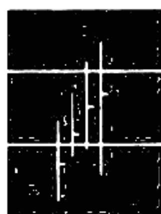


图6-4　包线形态



图6-5　收盘反转形态

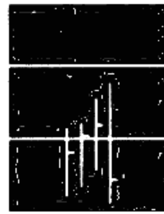


图6-6　关键反转形态

交易术语释义

支撑（Support）——指一个区域，在这个区域存在足够的买方压力以阻止价格下降。

阻挡（Resistance）——指一个区域，在这个区域存在足够的卖方压力来阻止价格上涨。

均衡（Equilibrium）——当较长一段时期中，市场在一个狭窄的价格范围交易时，这个状态被称为均衡。在均衡状态，当前的市场状况确保一种商品的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处于一个稳定水平。通常，一个正处于均衡状态的市场被称为正在巩固、振荡或盘整。当足够的市场力量致使市场从振荡中突破时就会出现交易机会。一般情况下，一个市场会开始一个趋势直到找到另一个均衡区域。

向上趋势（Uptrend）———一系列更高的最高价和更高的最低价表示一个上升趋势。

下降趋势（Downtrend）———一系列更低的最高价和更低的最低价表示一个下降趋势。

趋势线（Trendline）——通过连接一系列更高的高点（在上升趋势中）或者更低的低点（在下降趋势中），我们就可以绘出一条趋势线。通常，当连接三个或更多的点时，趋势线就是有效的。趋势线可以充当支撑线（上升趋势）或者阻挡线（下跌趋势）。如果市场突破了趋势线，那么这个趋势就被打破了，如图6-7所示。

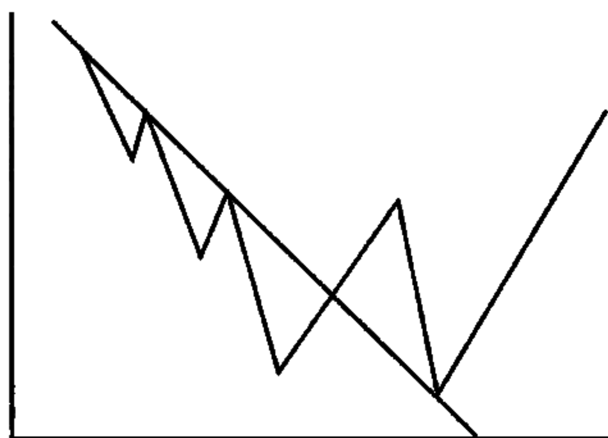


图6-7 趋势线

牛市（Bull market）——这种情形发生在价格总体处于上升态势的时候。牛市中，价格向上的每一次移动都触及比前一个移动更高的水平，价格每一次回撤都在比前一次回撤更高的水平上止步。牛市也能被定义在期货交易中，它是指一系列期货合约交易中，到期月份靠前合约的交易价格比靠后月份合约的交易价格高，反映了一种产品在近期供给不足或需求过度（也被称做反向市场或现货升水）。一般来说，到期月份靠后的商品期货价格要更高一些，这种溢价反映了存储成本、利息成本等持有成本的存在。利率产品是一种不遵循这个规则的期货合约。总体上看，在正常的市场状况中利率期货合约的价格是反向的。

熊市（Bear market）——这种情形发生在价格总体处于下降态势的时候。熊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市中，价格向下的每一次移动都比之前一次移动得更低。每一次回撤，或者说次级价格移动，也都比前一次回撤价格要更低一些。当到期日距当前最近的期货商品一般以较低的价格交易时，则意味着近期市场供给可能过剩了（再一次强调，这种情形不适用于利率商品期货合约）。

主峰和主谷（Major Tops and Bottoms）

头肩形态（头肩顶形态，Head—and—shoulders pattern）——正如这个名字所暗示的那样，一个头肩形态看上去就像由一个左肩、一个头部和一个右肩构成的价格走势。当这种形态形成时，往往显示一个已持续上涨的市场可能出现趋势的反转。一个市场形成一个高点（左肩），调整（下跌）；随后上涨到另外一个更高的高点（头部），再调整（下跌），此后尽管市场再次努力尝试又一个高点（右肩），但上涨的高度不足并在短期内出现了一次下跌和调整。直到价格突破颈线位置，反转得到确认时，可以认为价格已经见顶（即下一步的趋势是下跌），如图6-8所示。

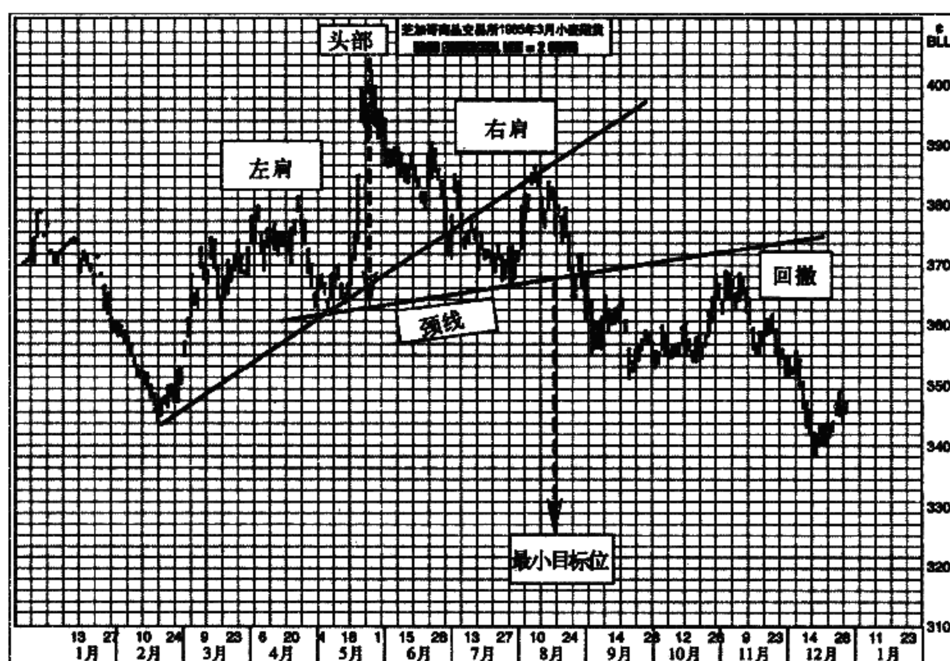


图6-8 头肩形态

颈线（Neckline）——头肩形态的颈线是由连接形成头部的两个最低价位的连线所确定的。如果两个最低价位并不相等的话，颈线则被定义为形成头部的两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格中最低的一个（的水平线）。

倒头肩形态（或头肩底形态，Inverted head—and—shoulders pattern）——这种形态是下跌趋势出现反转的典型形态。它和头肩形态类似，只不过是倒转过来的样子。市场形成一个低点（左肩），反弹，形成另一个低点（头），再反弹，然后试图形成又一个低点（右肩），再出现交易价格的上扬。当价格穿越了在头部周围的这个最高价位时，颈线被突破，如图6-9所示。

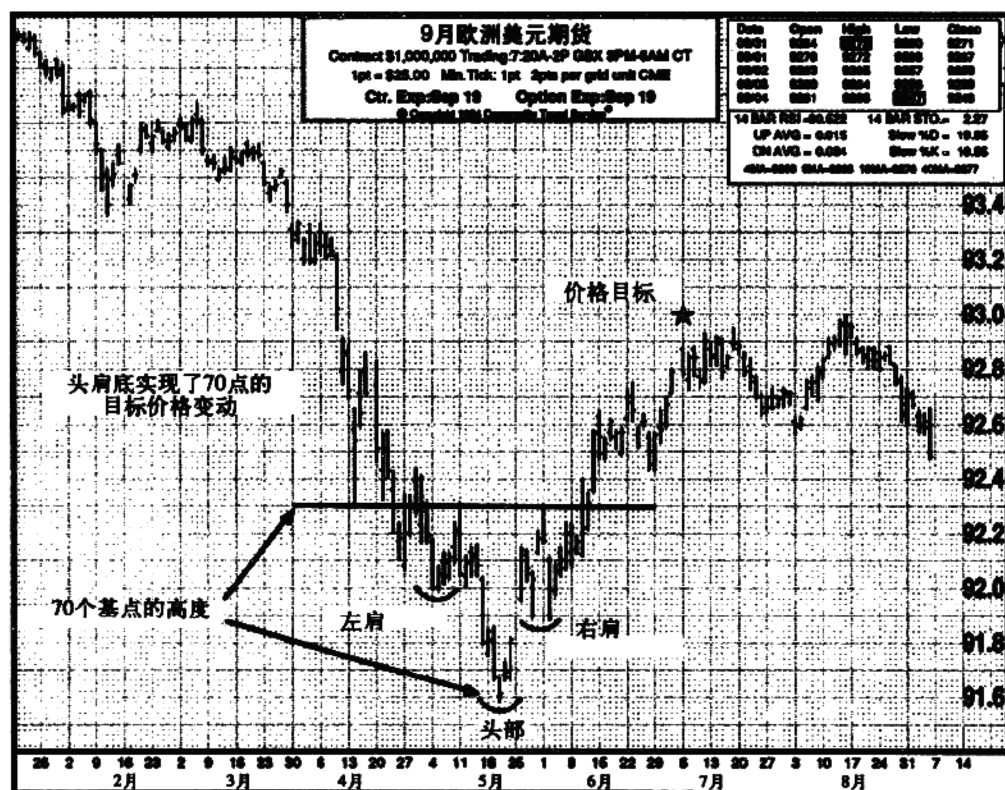


图6-9 倒头肩型

目标位（Target level）——绝大多数技术分析人士认为一个完整的头肩反转形态被突破后的一个合理目标价位是在突破方向上，它和颈线之间的距离等于颈线与头部之间距离的那一个价格。

双重顶（Double top）——双重顶是市场在两次创出新高的尝试过程中形成的，且两个高点具有相同的高度。此后，当市场价格突破（低于）最近一次反弹的价位时，双重头（反转突破形态）真正形成，如图6-10所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

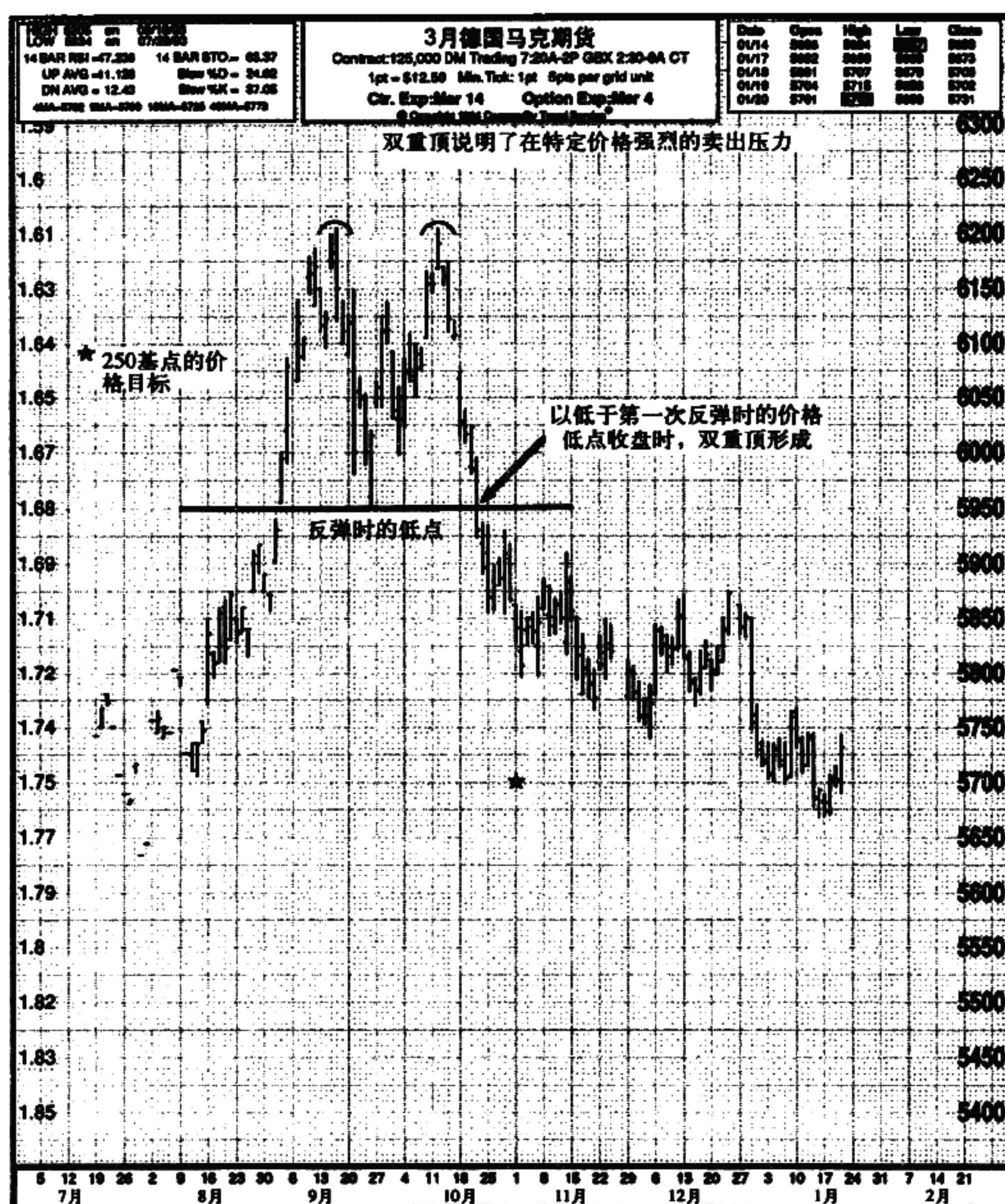


图6-10 双重头

双重底（Double bottom）——双重底涉及两次创造新低的尝试和突破最近一次反弹价位水平后达到更高的价格，如图6-11所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

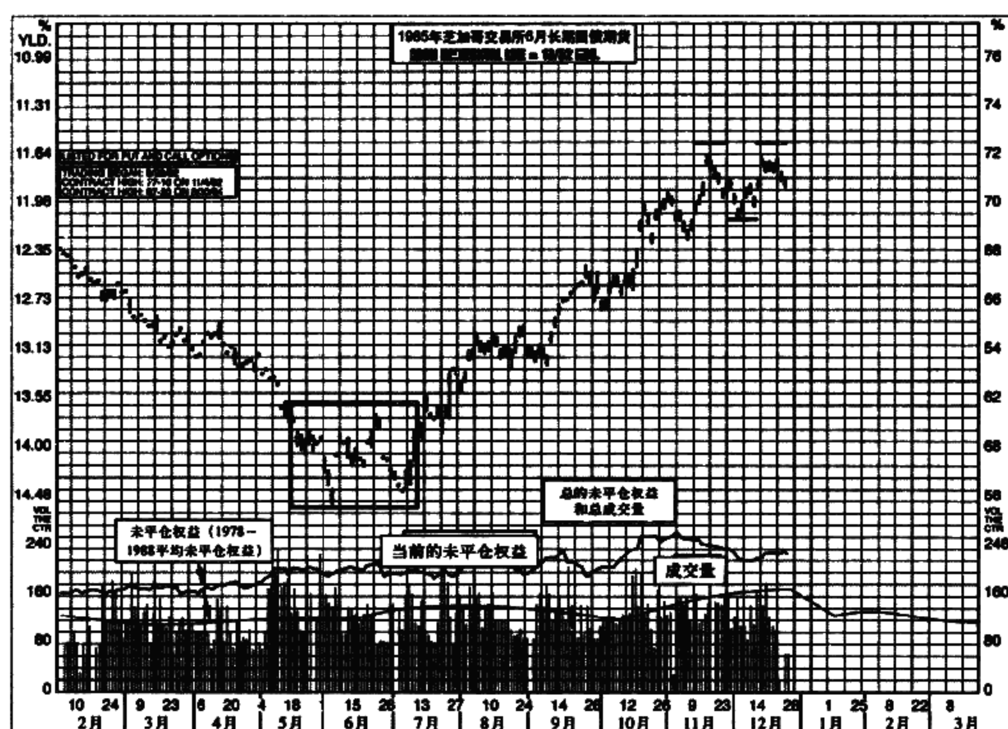


图6-11 双重底

圆弧顶和圆弧底（Rounded top or rounded bottom）——当市场沿着一个长期趋势的高点（头部）或低点（底部）慢慢移动形成一条较长的平滑弧线时，你便处于一个圆弧顶或者圆弧底的形态中。一般来说，这种形态的出现预示着一个主要趋势性移动的开始，如图6-12所示。

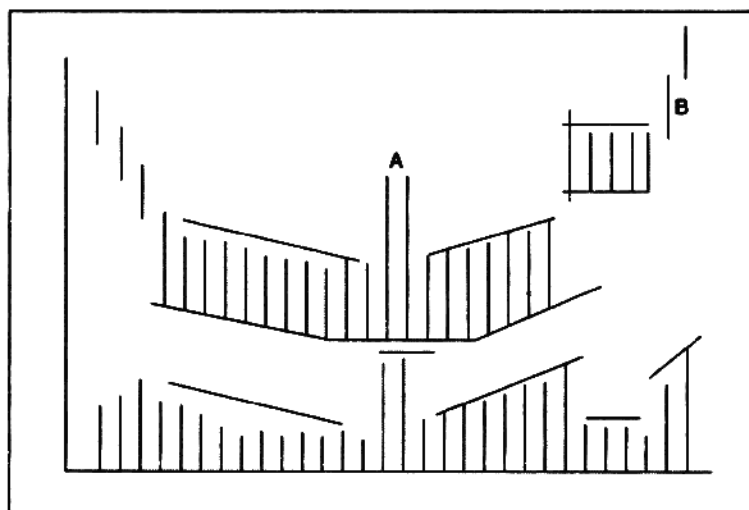


图6-12 圆弧顶和圆弧底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缺口（Gaps）

缺口是指在价格条形图中没有实际交易发生的一段价格范围。市场可能出现以下几种类型的缺口。

普通缺口（Common gaps）——普通缺口在任何时候都可能出现，因此并没有什么重要的意义。一个市场通常会在一段时间内返回并通过那个价格范围的交易来填充缺口。当市场处于巩固阶段时，偶尔会因为两个时期开盘价与收盘价的差异形成缺口，如图6-13所示。

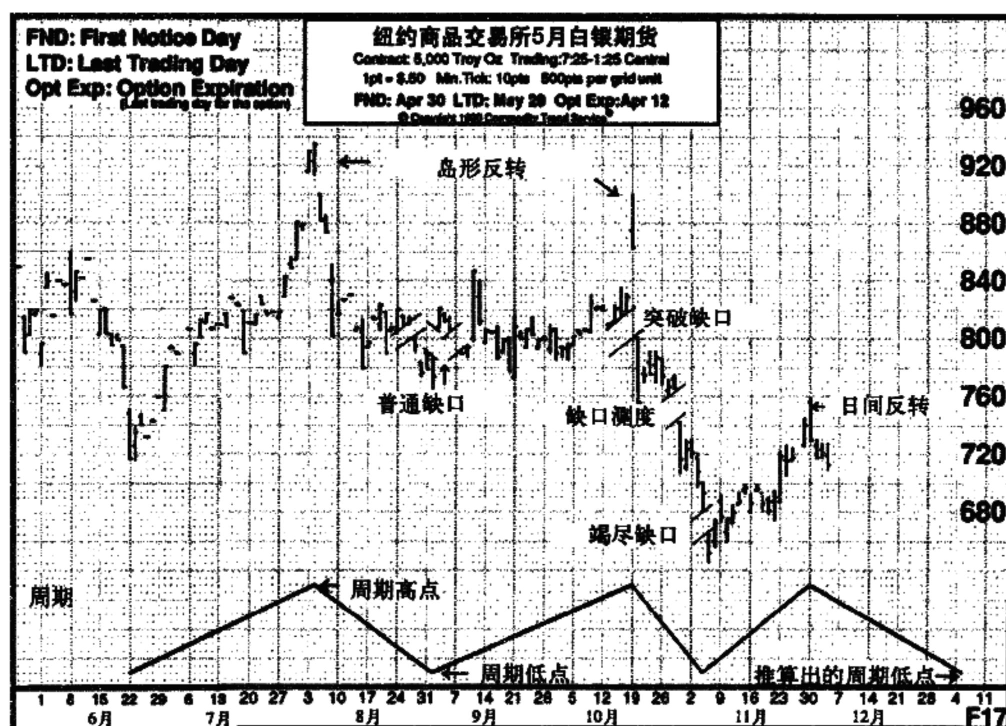


图6-13 缺口

突破缺口（Breakaway gaps）——这种缺口预示着盘整阶段的结束。一个真实的突破缺口意味着价格朝某个方向快速移动的开始。突破缺口一般出现在价格突破均衡（或盘整）阶段价格区间的时候。

逃逸缺口（Runaway gaps）——在一个趋势已经构建完成之后，价格缺口通常可以用来显示这种移动的中点。这种价格行为往往意味着一个强有力的趋势仍将持续，尤其是伴随着成交量的剧增或涨跌停板。

竭尽缺口（Exhaustion gaps）——竭尽缺口通常意味着一个趋势的终结。在竭尽缺口出现后几个交易日内，市场就可能会出现价格趋势的反转。从本质上说，在最后的价格上涨或下跌中，这一趋势已经耗尽了自己所有的能量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三角形形态（Triangles）

上升三角形（Ascending triangle）——上升三角形暗示着一个发生在三角形区域上边的（向上）突破。这个三角形的两边分别是最近价格向上移动过程中高点的连线和低点的连线。之所以被认为是上升三角形，主要是因为其相邻高点的连线是水平的。当交易的价格高于阻挡区域（最近的高点）的时候，就形成了（向上）突破，如图6-14所示。

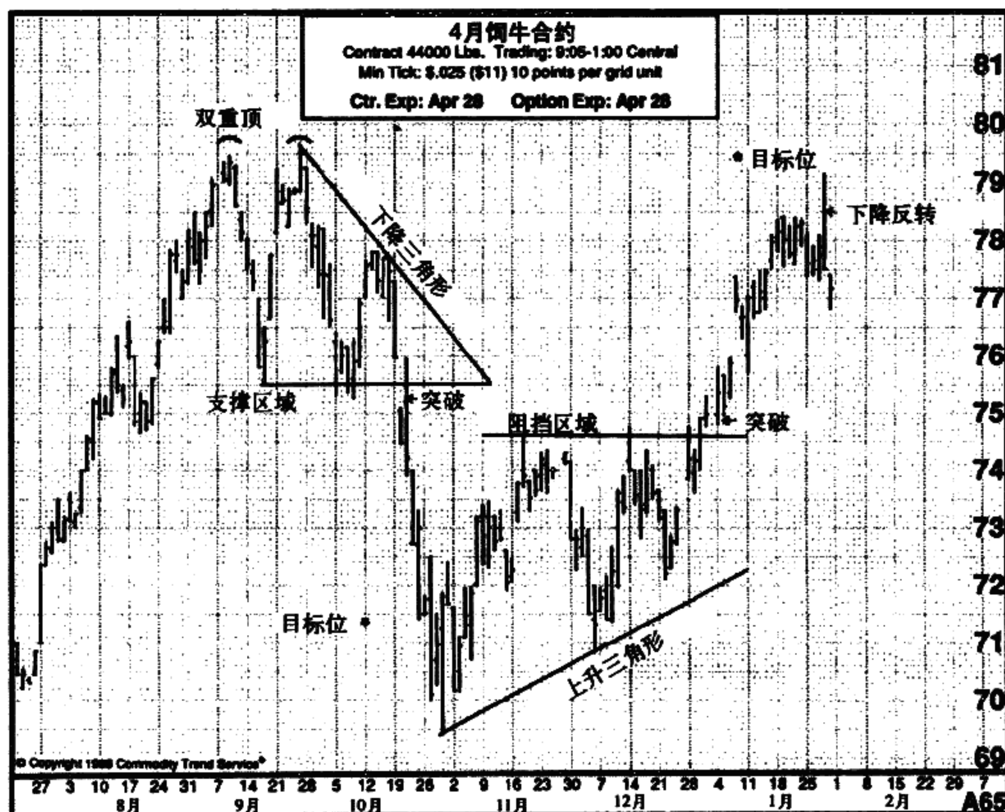


图6-14 上升三角形

下降三角形（Descending triangle）——预示了可能在形态下边出现价格的向下突破。最近价格的高点连线是向下倾斜的，而低点的连线基本上可以视为平坦的（甚至水平的）。当交易的价格低于支撑区域（最近的低点）的时候，（向下）突破被确认。

对称三角形（Symmetrical triangle）——有时也被称为小三角旗，当价格向一个中心点不断会聚时，就形成了对称三角形。它由一条不断下降的高点连线和一条上升的低点连线共同来确定。对称三角形意味着一个冲出多方和空方血战区域的主要趋势性移动即将发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标点位（Target Points）——三角形中最宽价差的价值经常在于它指出了目标价格的高低。当突破发生时，很有可能发生的是价格移动幅度等于三角形形态高度（最宽价差）相等的距离。

旗形形态（Flags）

旗形形态通常指的是在快速价格变动后形成的小的平行四边形。它们代表了在价格继续（其趋势性）移动之前留给市场的一段喘息时间。之所以被称为旗形，主要是因为这种形态不仅存在一根柱子（之前快速价格移动形成的最高价与最低价的连线），而且随后出现的较窄的交易价格范围（旗）使其看上去非常像一面旗帜。

上升旗形（Bull flag）——在出现一次价格的快速上涨之后，市场较为平静，价格也出现了轻微的回落，造成了一个可能持续数个交易日的向下漂移过程。在一个较窄的价格范围内，市场不断形成更低的高点和更低的低点。在上升旗形形态完成之后，市场通常会向上突破，达到更高的价位（见图6-15）。

下降旗形（Bear flag）——在出现一个快速的价格下跌之后，市场进入盘整阶段，在一个较窄的价格范围内出现了向上漂移的市场行情。在下降旗形形态完成之后，市场通常会向下突破，出现价格破位下行的行情。

目标价位（Target level）——旗形形态有两个相对应的测算功能：①它们经常在某个趋势性移动的中期出现；②它们被突破后的目标价位大体上等于旗杆的长度（趋势移动的第一段行程）与突破点的价格之和。

技术指标——数学振荡器

移动平均线（Moving Average）

判断市场价格的移动方向及其趋势最为基础也最为重要的工具之一就是移动平均线。移动平均线的有效性基于这样一个事实：它是通过平滑不规律的价格波动后得到的一条有弹性的趋势线。移动平均指标的计算是通过将一段时期内某种期货合约的日平均价格加总并除以期间天数而得到的：

$$MA = [A(t-1)+A(t-2)+A(t-3)+\cdots At]/t$$

式中，A等于一根条形条的平均价格（最高价+最低价+收盘价）/3；t等于所选择计算时期的长度（天数）。

通过加进当前最近一个交易日的均价并去掉距离当前最远的那个交易日的均价，我们就可以得到一条反映市场动能变化的线条。一条平坦的移动平均线显示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了市场正处于均衡状态，而一条倾斜的移动平均线则反映了市场的变动趋势。

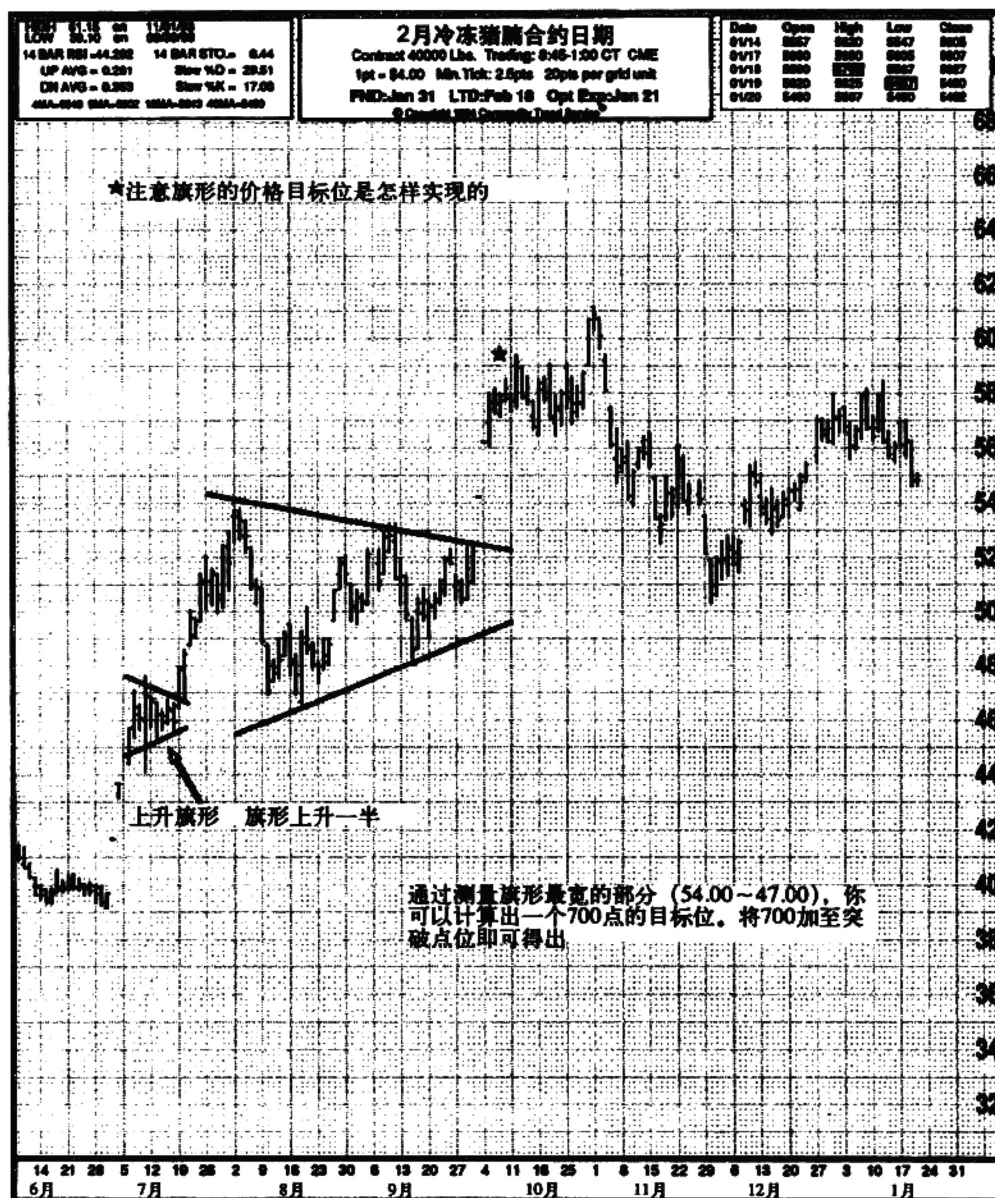


图6-15 旗形

你能够创建任何时间跨度的移动平均线：40天、18天、60分钟，等等。对你而言，最好去选择反映你希望交易的时间跨度的移动平均线。市场中流行的均线有40日均线、18日均线和4日均线，如图6-16所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

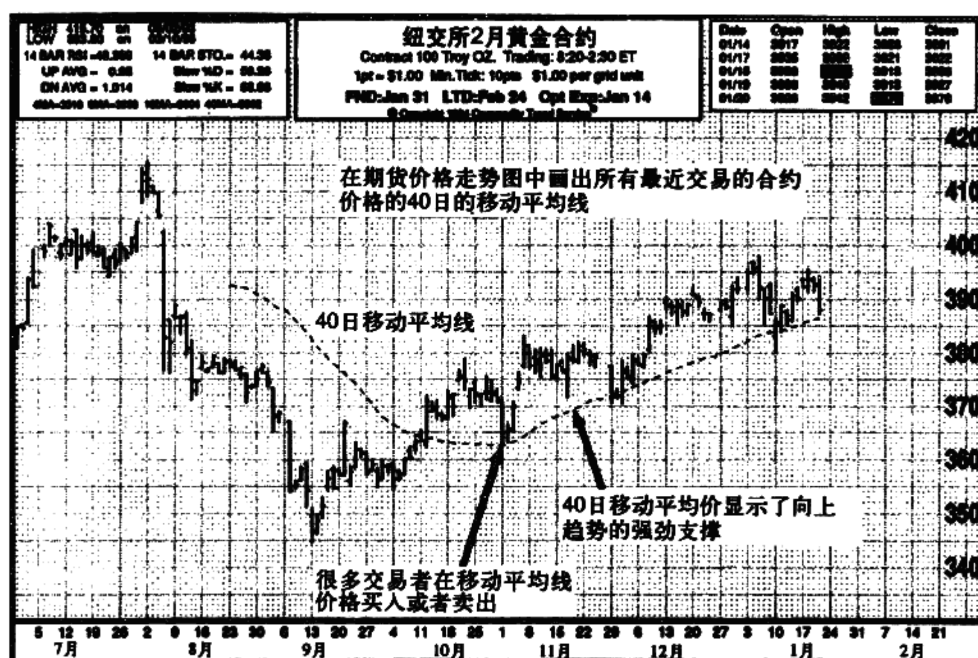


图6-16 移动平均线

移动平均线交叉（Moving Average Crossover）

较为典型的移动平均线交叉是指由两条或三条移动平均线组合在一起之后形成的一种状况。当短期的均线从下方穿越长期均线的时候，市场出现了一个买入信号（当然，此时的每一条均线都必须处于上升状态）。而当短期均线从上穿越长期均线的时候，一个卖出信号出现了（同样，此时的每一条均线都必须处于下降状态）。在市场处于一种趋势性移动的行情时，移动平均线交叉是一个极佳的交易决策指导性信号。但在市场处于盘整状态时，它的效果并不好（这个时候，均线将会来回地相互穿越一直到新的趋势建立）。市场较为流行的一个均线组合是4日、9日及18日移动平均线组合（见图6-17）。

随机指数（Stochastic）

随机指数（也称KD指标）是当前技术分析实践中最为流行的摆动指标之一。它包括了两条基于收盘价相对于给定时期内的价格区间（最高价与最低价的差）变化率而形成的两条曲线。这个指标的构建是基于这样一种想法，即当市场处于一个向上的趋势中时，每一个收盘价都将更接近当日价格区间的最高价；而当价格向下移动的时候，收盘价则将接近当日价格区间的最低点。随机指数可以用于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何时间周期，从每周、每日、每小时甚至短至每5分钟。

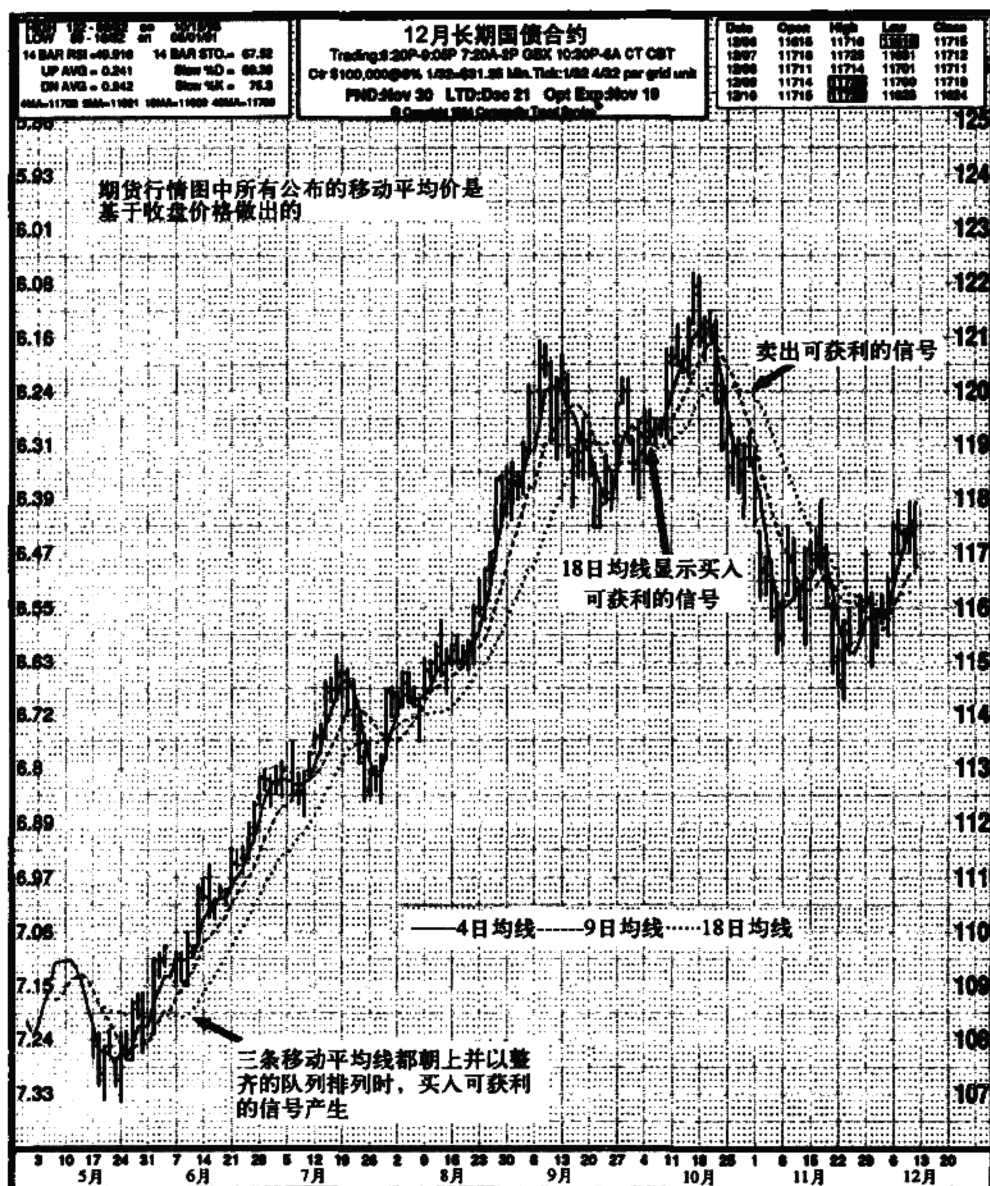


图6-17 移动平均交叉

尽管绝大多数图表分析服务都给出了随机指数，但你还是应该理解随机摆动指数是如何形成的。

为了生成一个随机指标图形，我们必须将三个数值纳入计算：未成熟随机值、%K和%D。这些值在图形上是按0~100的比率被标绘出来的。

快速随机指数（Fast Stochastic）。快速随机指数是一个不稳定的指标，它仅仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包括了未成熟随机值和%K。

慢速随机指数（Slow Stochastic）。作为一个更为平稳的指标，慢速随机指数包括了基于14个单位时间所计算出来的%K和%D值。%K是快速确认线，%D是通过对%K值利用3日移动平均平滑得到的慢速确认线。

你不用亲手去尝试进行这种计算，因为实际上每个图形分析服务都有这项内容。如果您一定要想折磨一下自己，你可以购买一本与这个问题相关的技术分析书籍。其中最有名的一本是随机指数的创立者乔治 C. 莱恩（George C. Lane，投资学教育家，1986年去世）的《证券交易中运用随机指标、周期和RSI的方法》（*Using Stochastic, Cycles and R.S.I to the Moment of Decision*）。

总体上看，如果%K和%D的值高于75，那么这个市场就被称为处于超买状态；而如果%K和%D的值低于25，那么这个市场则处于超卖状态。

随机指数信号：寻找背离（Divergence）

方式1 这种方式有助于识别短期的底部和顶部。随机指数背离的出现是对可能出现顶部或者底部的一种警示性信号。如果在市场价格创出新高的同时，出现了不仅随机指数没有超过之前的高点，而且%K线从上方穿越了%D线，这就发出了一个卖出信号。而在市场创造新低的时候，出现了不仅随机指标没能低过前一个低点，而且%K线从下方穿越%D线，则产生了一个买入信号。这个指标，尽管并不完美，在识别短期顶部和底部时相当有力。如果在超买和超卖区域发生了背离，这个指标最为有效。

方式2 这种方式有助于识别趋势的恢复。在市场处于一种趋势性移动状态，随后经历了一个调整过程的时候，随机指数可以预示趋势恢复的到来。如果市场从前期上涨趋势中受挫，同时随机指数创造了一个低于最近一次低点的新低的话，只要趋势仍然有效，那么当%K线从下方穿越%D线时就产生了一个买入信号。相反，如果市场趋势向下，暂时停顿了一会儿之后随机指数创出新高，并且高于最近一次高点时，只要趋势仍然有效，那么当%K线从上方穿越%D线时就产生了一个卖出信号（见图6-18）。

平滑异同移动平均线（Moving Average Convergence/Divergence，MACD）

MACD有助于识别价格行为究竟是一个短期背离还是趋势的根本性改变。MACD是短期指数移动平均线和长期指数移动平均线的差值。当短期均线从下方穿越长期均线的时候，产生了一个买入信号；而当短期均线从上方穿越长期均线的时候，产生了一个卖出信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

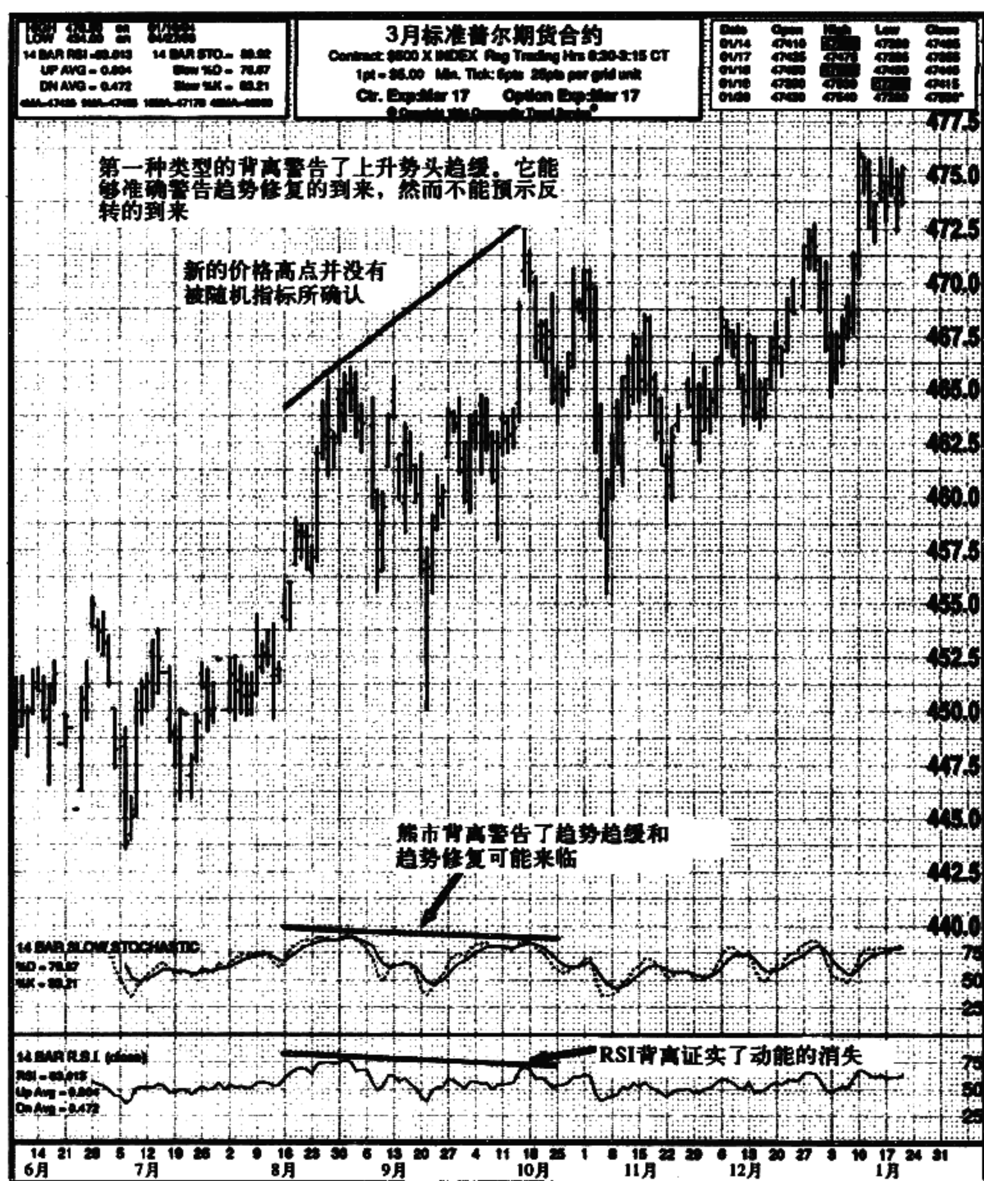


图6-18 随机指数

相对强弱指标（Relative Strength Index，RSI）

RSI指标是一个超买/超卖指标，该指标旨在评价一个特定时期内当前市场强弱程度。更高的收盘价意味着市场走强，而更低的收盘价则意味着市场走弱。RSI指标计算了一段选定时期内所有收盘价上涨值之和及所有收盘价下跌值之和。最常见的时间长度是14天。当RSI值超过70时，出现了典型的超买区域；而当RSI值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低于30时，市场处于典型的超卖区域。然而，市场通常会在超买区域和超卖区域停留较长的一段时间，如图6-19所示。

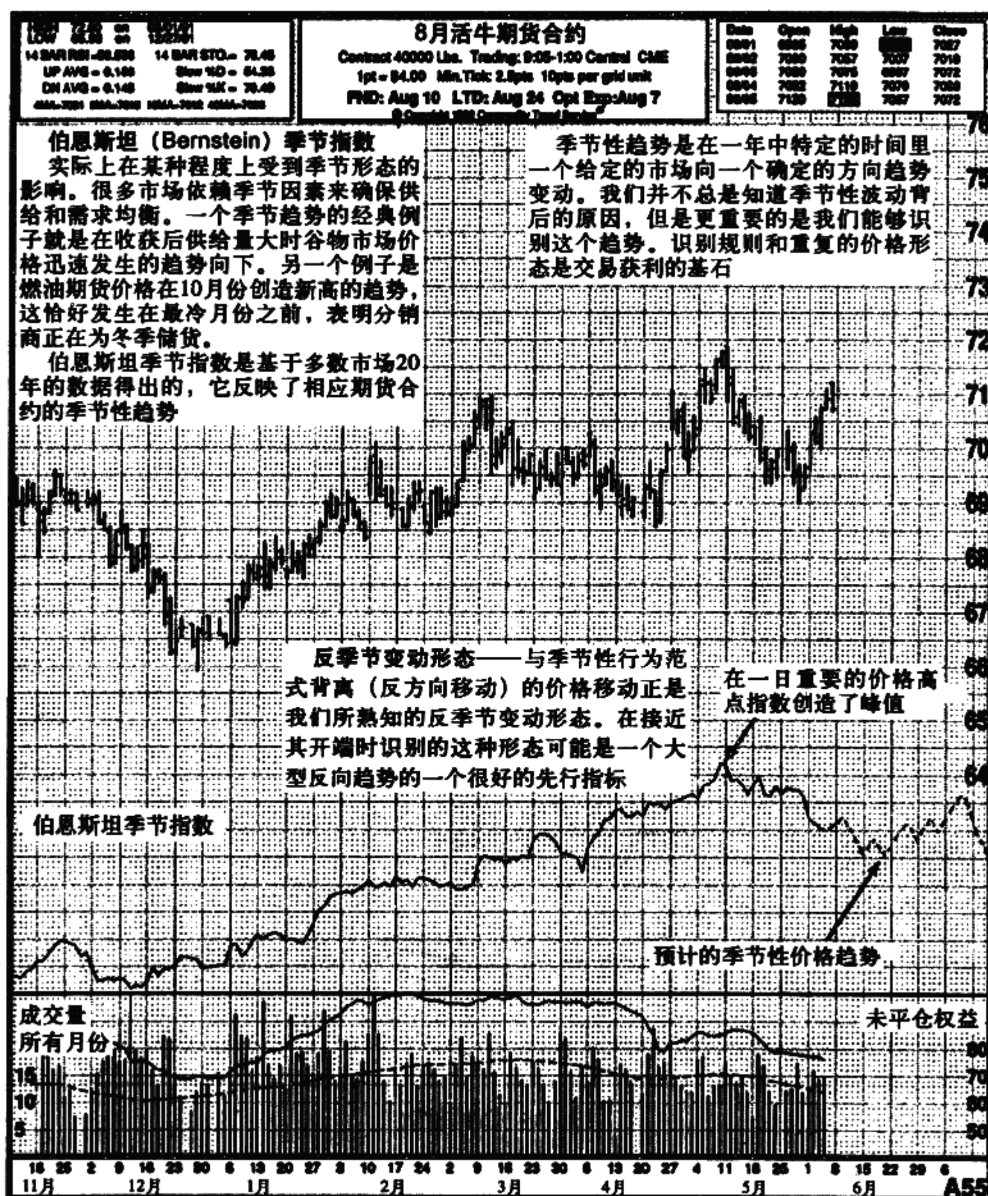


图 6-19

成交量和未平仓权益（Volume and Open Interest）

成交量和未平仓权益反映了市场中的交易参与程度。当成交量处于高位的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候，大量的合约在交易者之间易手；当成交量很低的时候，当前的市场状况就显得颇为平静。未平仓权益这一概念最好被描述为市场中敞口头寸的数量，它显示了在那种合约上权益或者参与程度的高低。通常，你只应该在拥有足够的成交量和未平仓权益的合约上交易。总体上看，这些合约的市场流动性较强，进而也更容易成交。

成交量和未平仓权益也揭示了关于期货市场行为变化的一些特定端倪，而其细节则已由墨菲在他的著作中做了极为详细的描述。我们把其中的主要观点总结如下。

成交量（Volume）

成交量是指在一个特定时期内合约的成交数量。成交量中的每一个单位代表了一份成交的合约（这一概念既包括交易的多方也包括交易的空方）。成交量通常是以日为基础报出的，但也可以在按星期绘制的图表中被使用。在监控成交量时，一定要确定是监控市场中可交易合约的总规模，而不是一个特定交割月份合约的成交量。

成交量代表了隐藏在价格移动背后的一种紧急感。当某一天出现了一个巨大规模的合约转手量的时候，这个成交量会使当日的价格行为显得更有效。如果市场价格发生大的波动但却没有较大的成交量来支撑的话，那么通常这个波动是不值得相信的。巨大的成交量有助于再一次确认当前的价格变化趋势。如果在市场的上升趋势已经持续一段时间之后出现了价格创出新高而成交量开始萎缩的状况，那么很可能这个趋势正在接近终结（与随机指标类似，交易者监控成交量的变化的主要目的在于捕捉背离信号，而这种背离信号则可以作为价格已经到达近期高点或低点的预警）。

你可以把成交量和很多其他类型的指标结合来共同使用。例如，如果市场看上去正在形成一个头肩形态的头部，同时在价格变化构成右肩过程中出现了成交量的下降，那么你应该要确定头部是否已经形成。如果价格突破到颈线之下并伴随着成交量的上升，那么这将确认价格可能会伴随着不断涌现的卖压而下降。通常，成交量应该沿着市场主导趋势的方向不断增加。

在出现大的市场反转的时候，成交量的变化一般认为要先于价格。这意味在价格出现反转之前，成交量通常已经开始萎缩了，如图6-20所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

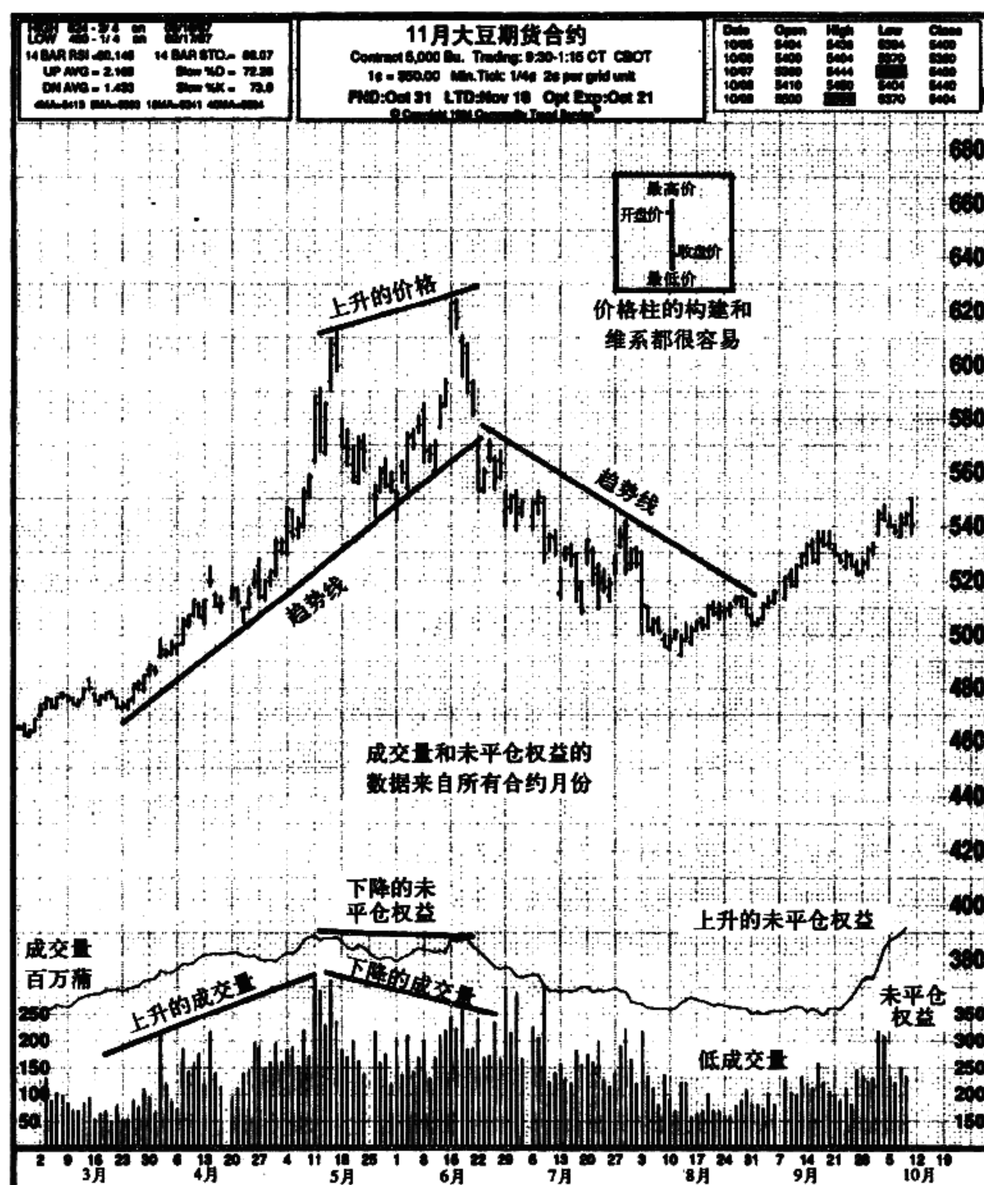


图6-20 成交量

未平仓权益（Open Interest）

未平仓权益被定义为在一个交易日结束时仍然处于敞口状态（或者说未被清算）的期货头寸的数量。它要么是未平仓多头头寸的总数，要么是未平仓空头头寸的总数，但绝非两者之和。因为每一份合约都有一个买方和一个卖方，当被组合在一起时，他们创造的仅仅只是一份合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日间价格行为主要通过三种方式来影响未平仓权益：①增加；②减少；③维持不变。当敞口头寸的数量增加时，未平仓权益会增加。例如，如果大量的新买家涌入市场，那么未平仓权益就会增加。如果大量的新卖家进入市场的话，未平仓权益同样也会增加。当交易日内头寸被清算时，未平仓权益下降。表6-1描绘了未平仓权益在交易日结束后是如何变化的。

表 6-1

买方	卖方	未平仓权益净变化
买入新的多头头寸	卖出新的空头头寸	增加
买入新的多头头寸	卖出旧的多头头寸	不变
买入旧的空头头寸	卖出新的空头头寸	不变
买入旧的空头头寸	卖出旧的多头头寸	下降

如果两方参与者都在新建一个头寸，那么未平仓权益将会增加；如果一方交易者正在新建一个头寸而另一方交易者正在清算，未平仓权益将会维持不变；如果两方都在清算旧头寸，未平仓权益下降。未平仓权益让交易者了解价格的变化是源自于新资金进入市场还是旧资金离开市场。资金在市场上的进出反映了当前价格变化趋势之下的市场强弱程度。

总体上看，在一个上升趋势中，未平仓权益的增加往往意味着牛市的到来或持续，而上升趋势中未平仓权益的下降则带有熊市的气息。相反，在一个下降趋势中，未平仓权益的增加意味着熊市的到来或持续，而下降趋势中未平仓权益的减少则带有牛市的气息。

结合使用成交量和未平仓权益

成交量和未平仓权益都反映了一个市场中交易者的参与程度，当被结合使用时，它们能够清晰地描绘出关于当前占据主导地位的买压或卖压状况，如表6-2所示。

表 6-2

价格	成交量	未平仓权益	市场强弱
上升	上升	上升	强
上升	下降	下降	弱
下降	上升	上升	弱
下降	下降	下降	强

正如你所见，当未平仓权益和成交量同时上升时，它们可用于确认当前趋势；而当未平仓权益和成交量同时下降时，它们的变化则意味着趋势接近终结。

我们应该注意到交易所发布的成交量和未平仓权益指标有一天的滞后期。尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管有可能获得它们的估计数，但指导交易收盘之后的第三天，官方的成交量和未平仓权益数据才会被正式发布（例如，直到周三早上，周一的数据才会被官方发布）。此外，你应该意识到在使用成交量和未平仓权益（实际还有其他的指标）时有很多错综复杂的情形，这些是本书远远不能完全覆盖的。

交易者持仓报告（Commitment of Traders，COT）

交易者持仓报告由美国商品期货交易委员会发布，每个月发布两次。这个报告把未平仓权益数据分解为三大类：套期保值者、大型投机者和小型投机者。按照法律规定，套期保值者和大型投机者有义务将他们的持仓头寸报告给商品期货交易委员会。交易者被要求报告的头寸规模也因交易所和合约种类的不同而呈现多样化的规定。美国商品期货交易委员会编辑处理这些数据的目的在于了解市场上大型交易者的未平仓权益状况。所有剩余的未平仓权益头寸则被认为由小型交易者持有。

隐藏在交易者持仓报告后的假定是认为大型套期保值者对市场走势的判断通常是正确的。他们往往涉及相关商品的现货交易；他们知道已被耕种土地的总量处于什么规模；他们知道预期产出将可能是怎样的；他们知道出口市场将会如何；他们知道随着市场的发展什么样的价格将会出现。因此，套期保值者被认为是市场中的“知情交易者”（smart money）。

另一方面，小型投机者则一般被认为对市场状况了解得较少，拥有的资金也很有限，而且也不具备职业投资人士应该拥有的众多交易技巧。总之，人们假定小型投机者一般是最后才获得市场信息的人士，进而其对市场的判断通常是错误的。因此，我们的结论是：紧紧跟随“知情交易者”的交易活动，尽量避免去从事那些不太成功的交易者经常做的活动。

如何阅读COT数据

作为一名交易者，你必须关注未平仓权益中由多头头寸和空头头寸引致的合约单位的比率分布状况。美国商品期货交易委员会把这个数据分解为以下三大类：套期保值者、大型投机者和小型投机者。

你可以从美国商品期货交易委员会的网站上直接获取COT数据。网站也提供了一些数据服务，以表格和图形的形式清晰地描绘了这些数据。

商品趋势服务公司（Commodity Trend Service）是另外一个我们推荐的数据服务提供商。借助图形这种方式来监控数据变化的优势在于你可以监控到相对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其历史曾经所处的位置，当前净头寸的位置处于什么水平。通过这种方式，你可以判断当前的净头寸状况是否处于一个极端位置，如图6-21所示。

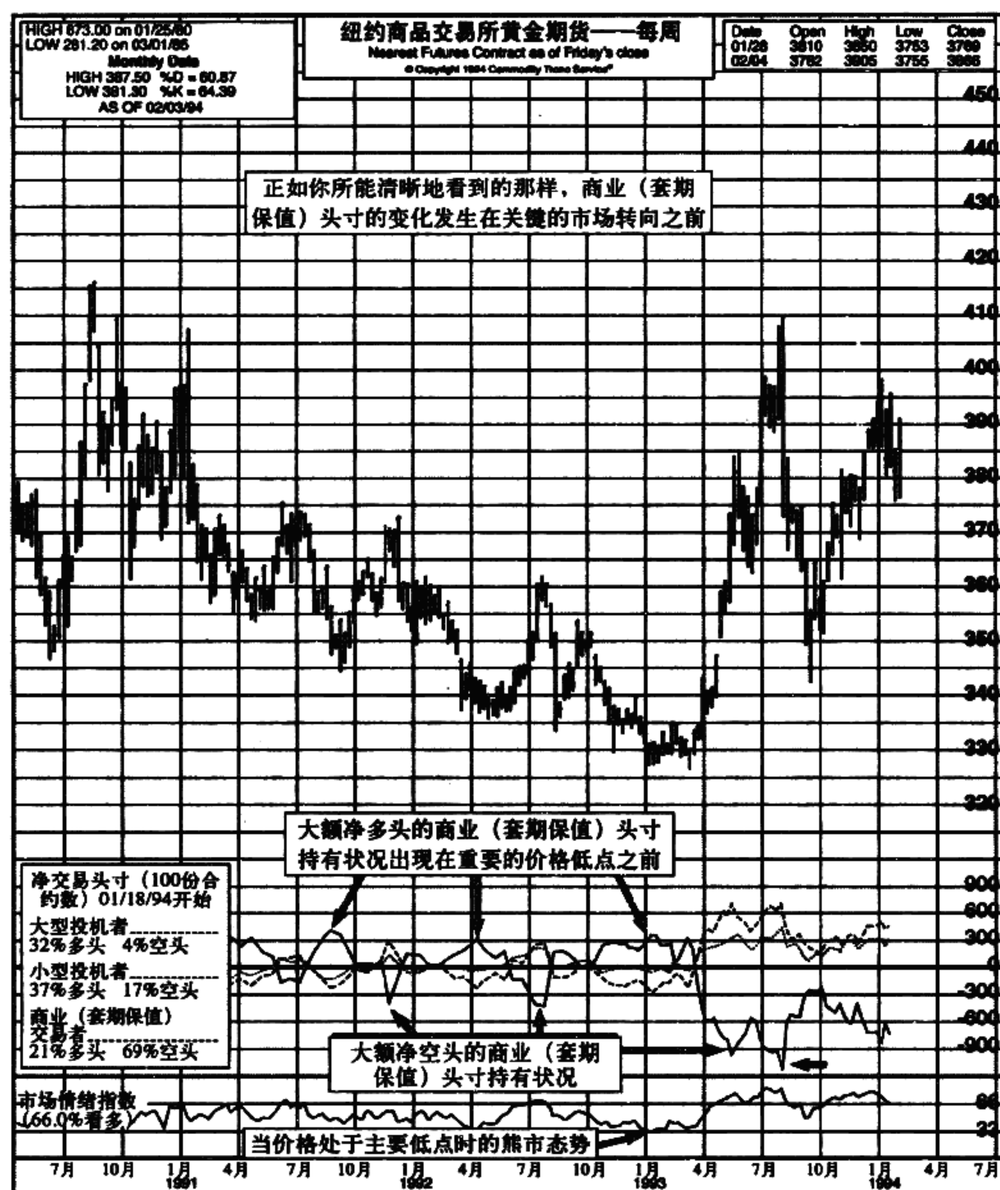


图6-21 美国商品期货合约头寸状况

图6-21是彭博（Bloomberg）终端提供的一个头寸快照，列示了截至2000年3月21日达到报告标准的美国10年期中期国债期货合约头寸状况。你最好把关注的焦点集中位于图中间所列示的商业（套期保值）头寸状况——其横坐标的名称为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“每一类交易者占未平仓权益比重”。注意到商业多头的头寸比率为68.5%，而商业空头的比率为78.5%。因此，净头寸为−10.5（68.5−78.5=−10.5）。这意味着当10年期美国中期国债的净商业头寸是空头状态，规模占未平仓总头寸的10.5%。

现在，看一下未达到报告标准的头寸状况。这一列代表小型投机者。其多头头寸在未平仓权益中的占比为13.1的同时，空头头寸的占比为11.6，净头寸占比为13.1−11.6=1.5。这意味着小型投机者的净头寸是空头状态，规模占未平仓权益总数的1.5。

当这些数字的水平处于（相对于正常市场状况）的极端位置时，你就应该介入市场，持有一个头寸。例如，如果一场干旱的预期已经导致大豆合约在生长季节出现了强劲上涨，那么当你注意小型投机者（最后一个了解市场的群体）还在慢慢地尝试构建多头头寸的时候，商业套期保值者已经开始卖出合约，慢慢转变成空头的情况，你应该预期市场的反转很快将出现。

COT数据并非绝对有效（从这个角度说，其他任何一种交易技术分析方法也是如此）——但当你把这些数据与其他交易方法结合起来使用的时候，可以发现它的确提供了一个很好的交易指导方针。

条形图中形成的价格槽（或者说价格复归形成的波谷）显示了价格支撑的位置。所谓的支撑，就是在某一个价格水平上买方的意愿是如此之强，进而战胜了卖方压力。当这种情形发生的时候，价格的下降通常会被终止——此后价格将再一次向上反弹。如果支撑线出现交叉的话，趋势很可能已经发生了改变。

条形图中的峰值显示了阻力位置。阻力位通常被定义为一个使卖方压力战胜买方压力的价格。触及阻力位时，价格通常会出现反转下跌的走势。如果价格穿越了阻力线，趋势很可能正在发生改变。

根据墨菲的理解，“在一个上升趋势中，持有多头头寸的投资者往往非常热切地等待市场回调的机会来增加更多的多头头寸。而空头头寸的持有者也会等待市场回调来结清头寸获利。任何不在市场中的交易者也同样等待市场回调来建立一个多头头寸。

“这样你可以看到众多的交易者是如何在短时期内成为买方，由此导致的巨大需求立即把价格推高，达到最近的一个支撑位。反过来的情况也是这样——在一个处于下降趋势的市场中，众多的参与者则在指望这种机会出现可以卖出合约。”

熟悉技术分析最重要的概念之一就是如何对不同时期的市场走势给出判断。尽管你可能关注每一天价格条形态的变化，但你得知道市场经常会处于一个时间更长且更具主导地位的趋势之中。例如，中期来看，市场价格有可能向下运动；但长期而言，市场价格则可能向上运动。考虑一下20世纪90年代的股票市场走势吧，尽管市场曾多次被有些过高的调整所困扰，但总体价格趋势无疑是上涨的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种情形并不意味着对空方而言就没有了市场机会，实际上，许多投资者能够在这个过程中利用卖空来赚钱。上升过程中出现的短暂下跌只不过是使市场达到更高价位过程中的小插曲而已。市场靠供给和需求驱动。在20世纪90年代的股票市场中，当股票价格出现下跌的时候，由于当时的股票被认为普遍具有较高的内在价值，所以需求在股票变得相对便宜的时候自然就会增加。这种情形会再一次推动市场达到新高。

你应该注意到尽管市场沿着趋势变动，但它们往往不会沿着直线方向运动。它们的运动中存在一系列的波峰和波谷，或者说是以Z字形运动。

墨菲在谈及这个问题时有过非常好的表述："趋势这个概念毫无疑问是市场分析技术方法中最为核心的一个。图表派分析人士使用的所有工具（支撑位和阻挡位、价格形态、移动平均线、趋势线，等等）都只有唯一一个目的，即抓住趋势。市场通常并不是朝一个方向沿直线运动。市场运动的轨迹可以用一系列的Z字形来刻画。这些Z字形组合看上去就像一系列连续的波浪，每个波浪都带有相当明显的波峰和波谷。正是这些波峰和波谷的方向构成了市场的趋势。"

如果你正关注着市场的总体趋势，那么你能不能往回走一步来确认一下当前的市场是刚刚完成它的一个Z字形态还是正处于价格调整过程中呢？如图6-22所示。

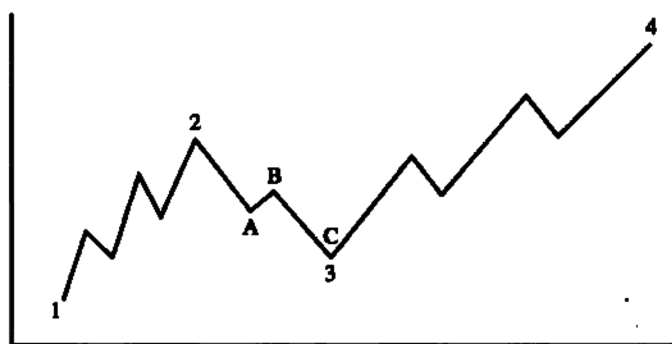


图6-22 短期、长期和中期趋势

正如你在图6-22（这个图可以代表你所选择的任何市场合约）中看到的那样，主导的趋势是一个从左到右的上涨行情（从点1到点4）。你也可以发现其中存在一个从左到右下跌的中期趋势（从点2到点3）。而在中期趋势中，又存在一个从A点到B点上升的短期趋势。无论你所选择的交易期是哪个时段，当处于一个趋势中的时候，所有市场的价格走势均是通过这种方式把趋势表现出来的。

在写下"无论你所选择的交易期是哪个时段"这句话的时候，我究竟想要表达什么意思呢？回忆一下商品期货的投资者可以分为不同的类型，他们有套期保值者、大型投机者、小型投机者和场内交易者。每一类别的投资者都有一个不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资期界，套期保值者有可能基于他们的资金需求来构建一个头寸，要么是多头要么是空头，他们持有这些头寸的时间有可能长达几个月，有时甚至数年之久。

大型投机者最有可能以趋势跟随者的身份进入市场。鉴于他们持有的头寸规模很大，他们成为日间交易者的可能性很小，相反，他们往往会跟随一个趋势进行交易，其交易的时间跨度一般比中期趋势要稍长一些。虽然他们可能意识到持有头寸时间更长一点也许效果会更好，但他们通常仍然是以周或月为投资期界进行跟随市场的操作。

小型投机者倾向集中于更短期的投资。从心理上分析，由于他们缺乏经验且资金有限，小型交易者不大可能持续地持有一个头寸超过数周。这种交易心理有许多层面。通常，丧失已得的盈利往往比减少既有的交易损失在心理上更难接受，因为人们对满足感有一种内在的需求。在工作做得不错的时候我们都想要获得额外的奖赏，有什么比获取利润更好的奖赏自己的方式呢？从统计上来讲，如果你养成了一个实现一点点盈利便要获利了结并且愿意接受更大损失的习惯，你在市场上注定会成为一个失败者。

硬币的另一面是限制你的损失。有些交易者拒绝接受损失的原因是担心交易损失就代表了失败。但总体上看，对于生活中任何伟大的工作而言，只有在经历很多次小的失败之后才可能成功。例如，为了获得大学教育，你可能会面临暂时的财务困境，或者为了得到良好的未来成功机会，你可能要经历一条充满荆棘的职业生涯。在你赚了大钱之前，你可能有过很多次的尝试来建立新的企业……哎，还记得在你最终成功地学会骑自行车之前经过多少次尝试吗？交易活动也是如此。交易过程也同样布满了很多成功者和失败者所经历的波峰和波谷。最要紧的事情是比赛结束后的最终得分。

有些小型交易者是日间交易者。他们持有一个头寸的时间或许最短，仅仅10分钟。市场中有许多人实际上是非常成功的日间交易者，其中一些人的实际交易行为非常专业。此外，场内交易者可能是所有参与者中拥有最短投资期界的一类了。场内交易者没有必要对市场的趋势变动感兴趣，他的目标是在每笔交易从市场上获取一两个点收益的基础上买入或者卖出巨大数量的合约。

考虑到市场中存在这些不同种类的参与者以及不同的参与者有着不同的交易期界，我们有理由认为在不同的时期，市场的心理压力并不相同。当买方和卖方之间达成一个交易的时候，他们每一个人都基于自己的考虑来进行交易。大型投机者可能是为了新建一个在整个夏季都将持有的多头头寸，而合约卖出方则可能是一个旨在获得短期收益的场内交易者。当大型投机者在长达数月的时间里继续持有这些多头头寸的时候，那些抢帽子的人将很可能在数分钟内（通过买回空头合约）结清头寸退出市场。因此，尽管大型投机者拥有市场将会上升的信念，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抢帽子的人却拥有市场将会下降的信念。这意味着他们持有的这些信念适用于不同的时间范围。

买方和卖方以及他们相应观点的存在就形成了我们称之为市场的东西。如果你把这两个概念（一个概念是所有交易者在不同期界上交易，另一个概念则是市场心理驱动支撑位和阻力位的形成及改变）结合在一起，你就真正开始理解驱动市场的相互交叉的因素究竟是什么。

让我们回到被墨菲称为“Z形图”的这种简单图表形态吧。交易的成功与否在于投资者是否具有一种找出趋势以及在趋势中止前驾驭这种趋势的能力。正如我们之前提过的那样，市场不会沿直线运动，如图6-23、图6-24和图6-25所示。

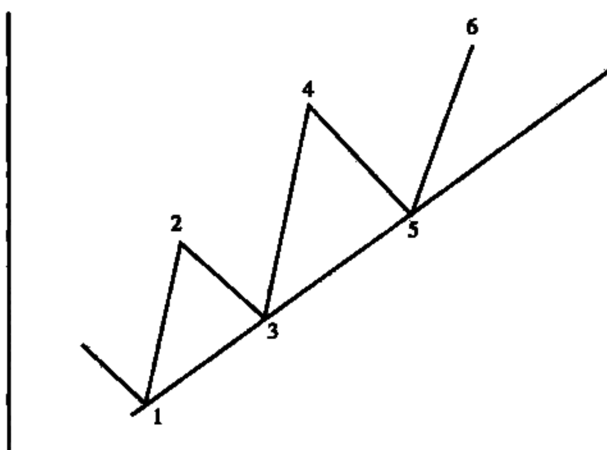


图6-23 上升趋势

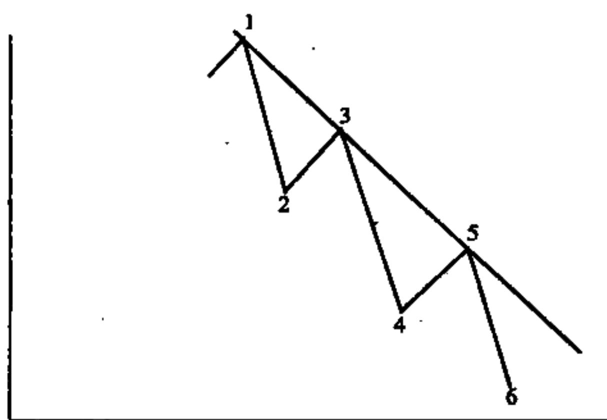


图6-24 下降趋势

让我们使用趋势线这种简单的技术图表形态吧：当市场处于上升阶段时，它是在波峰和波谷之间不断上行。趋势线是一条连接两个连续的更高的低点形成的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直线。当第三个低点出现在趋势线上时，趋势线得到验证，进而上升趋势也就得到确认，如图6-26所示。

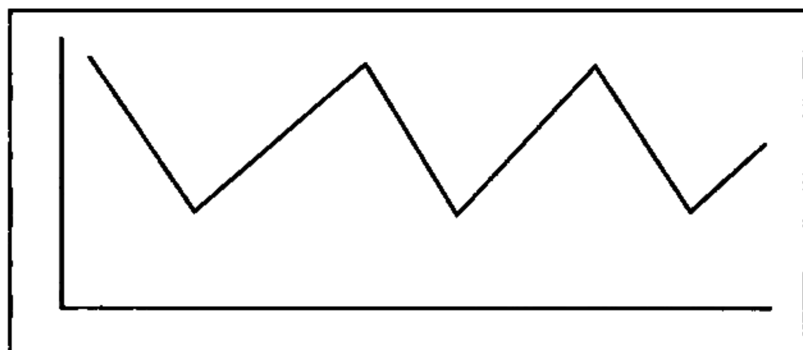


图6-25 盘整趋势

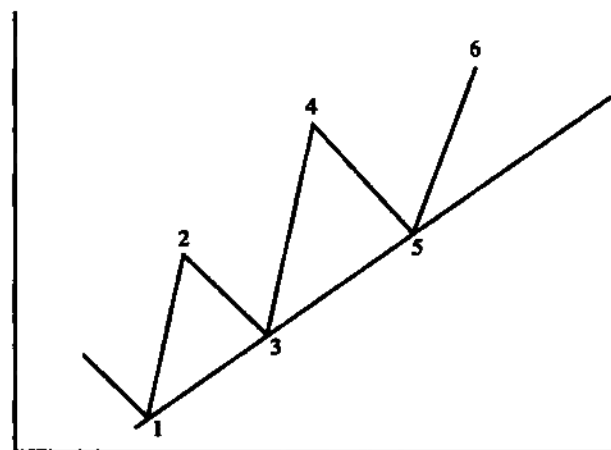


图6-26 上升趋势线

当市场沿向下的趋势运动时，趋势线是一条连接两个连续的更低的高点形成的直线，当第三个高点出现在趋势线上时，趋势线得到验证，进而下降趋势也就得到确认（见图6-27）。

当一个市场沿趋势运动，价格出现下降时会有更多的买方入市，而价格出现上升时则会有更多的卖方入场。这些买者要么新建一个多头头寸，要么清空一个空头头寸。他们可能是场内交易者、小型投机者或长期的套期保值者。这些卖者要么清空一个多头头寸，要么新建一个空头头寸。再一次指出，他们可能是小型交易者、抢帽子的人或套期保值者等。

趋势线可以充当支撑线和阻挡线。当它们被突破时，它们的功能会出现转变：原先的支撑线会变为阻挡线，而原先的阻挡线现在则变为支撑线（参见图6-28、图6-29和图6-30）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

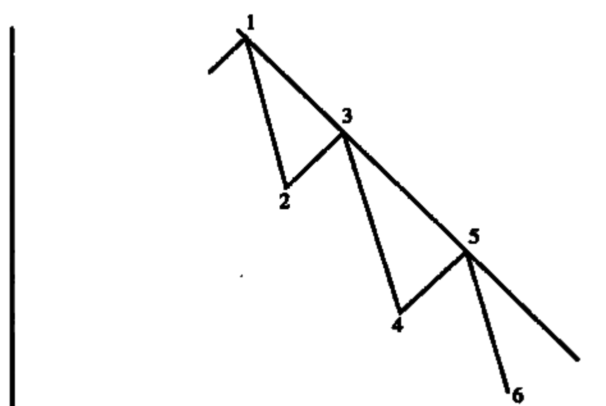


图6-27 下降趋势线

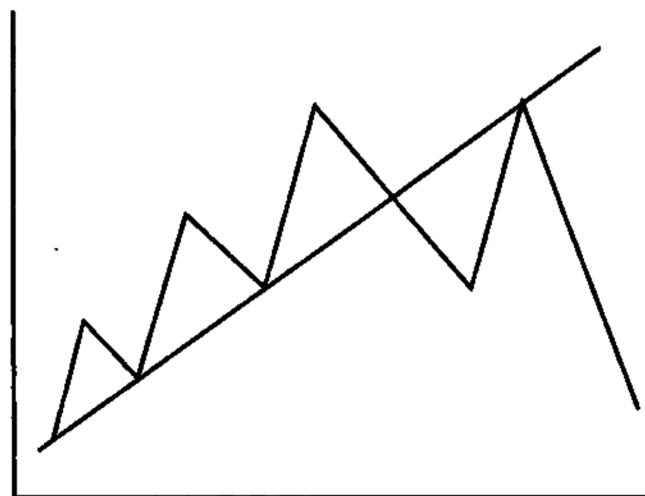


图6-28 上升趋势的突破及其验证

让我们现在来看一看趋势线形态是如何与短期和长期期界结合在一起的。

市场存在长期趋势和短期趋势。可以注意到我们的例子中长期趋势是上涨的。在这个上升过程中，还有多个趋势也是上涨的。这些趋势会被突破，最终市场以此来检验长期趋势线的存在。看一下1号趋势线，我们看到它代表了主导趋势。这个趋势可以延续几周甚至几个月。短期趋势可能持续几天甚至几个小时。2号趋势线抓住了主导趋势的第一个上升过程，随后被市场突破了。如果你是在2号趋势线所代表的投资期界基础上构建多头头寸的话，那么你极有可能会清空头寸。正如你所能够看到的那样，2号趋势线被突破后，再一次（通过上升）检验突破的有效性，然后被拉回到创造1号趋势线的第一个点的价位。另外一个值得注意的是如果你是基于2号趋势线设定的期界交易的话，你可能不止会清空你的头寸——你还会考虑基于上升趋势的向下调整来卖空头寸。如果2号趋势线的长度代表了这周中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天数，那么市场将会在至少两天之后从它的（下降）趋势上被拉回。如果你是一个短期交易者，这几天对你而言将会是相当重要的一个时期。正如你能够看到的那样，在（2号）趋势被突破后，市场很快走到了1号趋势线——也就是一个更强大更长期的趋势线的位置。此后上升趋势得以恢复。以每日交易价的变化为基础，市场沿着3号趋势线方向恢复了上涨态势，直到它也被突破并被重新检验突破的有效性。市场再一次被拉回到长期趋势线。正如你能够从4号和5号趋势线中所看到的那样，市场向上走高的进程开始加速，不仅形成了一种更为陡峭的价格形态，而且其趋势变化的时间也更为短暂。

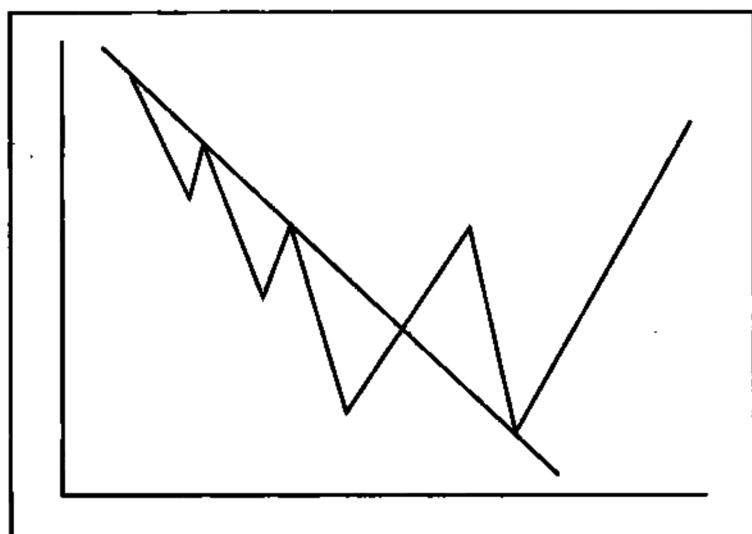


图6-29 下降趋势的突破及其验证

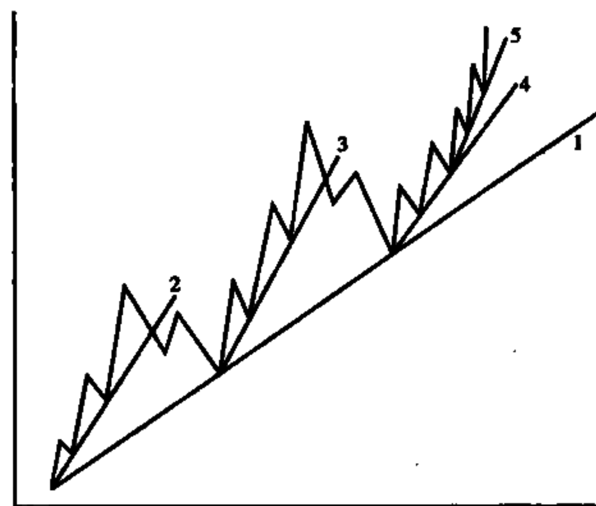


图6-30 多重趋势线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从这个例子中我们能够得到的最重要的一个结论是，在长期投资界内总是存在逆趋势的价格移动。一个趋势中最强大的力量属于其中的长期趋势。在市场走高时，往往会出现多个不同的或上或下的趋势性移动。短期交易者对发生在一日之内（也就是从开盘到收盘期间）的不同趋势感兴趣，中期交易者则对发生在一周以内（也就是从周一到周五期间）的趋势感兴趣，长期交易者可能对一月中（也就是从第一个星期到第四个星期）发生的趋势感兴趣。无论你在哪个时期交易，你必须同时关注短期和长期趋势及价格形态来帮助你确定一个头寸进入或退出的时机。

现在，让我们更加细致地看一看价格条的形成以及它是如何在交易中被利用来获得交易优势的。在构建价格条的时候，你应该注意到市场需要提供一个开盘价、一个最高价、一个最低价和一个收盘价，如图6-31所示。

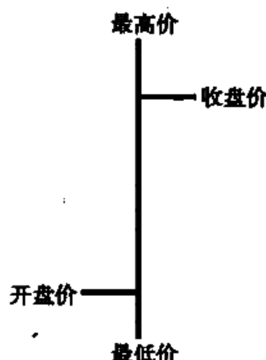


图6-31 价格条

条形图的时间跨度可以是一日、一周、一月甚至短到5分钟。不同交易周期的条形图按发生的先后顺序排列所构成的形态可以告诉我们关于市场趋势的很多东西。如果某个价格条的时间跨度是一周，那么，为了构造出这个价格条，我们需要看一看日复一日价格究竟发生了什么变化，如图6-32所示。

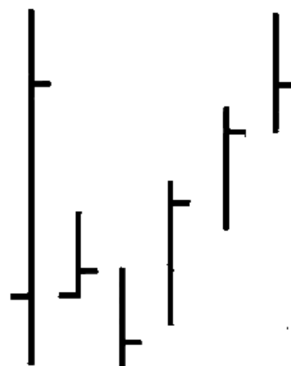


图6-32 上升行情中的周价格条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果说图6-32中最左侧的那个价格条代表价格不断上升的一周的话，我们可以注意一下从周一到周五的价格形态。为了得到这个价格条的低点，市场必须在一周中某个时点以更低的价格出现交易。通常，如果市场正以更好的价格交易时，它往往会在某个时候出现回落以创造一个低点，然后再向上移动以创造一个更高的收盘价。周一可能是价格较低的一天，周二也有可能是价格更低的一天，但随着市场价格的弱势达到了足够程度（也就是跌到了足够低的水平），（价格）触及并反复考验长期支撑线之后，新的买者最终会被吸引进入市场，而价格的低点最终也将出现反弹。随着这一周时间的慢慢流逝，价格随后将不断走高。

对一个向下运动的市场也存在相似的情形。如果价格在一周中总体上是更弱的，市场趋势可能是周一和周二价格走高，然后在一周剩余的时间价格下降，如图6-33所示。

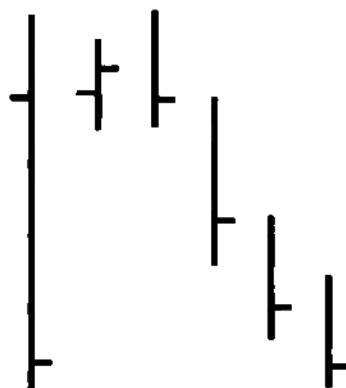


图6-33 下降行情中的周价格条

现在，让我们看一下更长期情景：一月价格条的形成。如果价格在一月中趋势上升，这个市场中月末的收盘价比月初开盘价格更高，市场可能在一月早期创造更低的价格，然后跟随每周的行进走强，如图6-34所示。



图6-34 上升行情中的月价格条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注意这月的第一个星期价格是下降的，第二个星期也是这样。为了创造两个价格更低的星期——这两个星期中价格的起点比价格的终点低，价格必须先以每日为基础上涨之后最终朝下运动。注意每周的前几日价格上涨，之后几日价格下跌是如何发生的。随着几周的行进，月度上涨趋势的力量成为主导力量——在检验长期支撑线时，价格反弹。注意当市场触及月度低点时当日价格条的反应。它们首先会向下，之后当需求在这些价格加强时在这更低的价格水平市场会有强烈的反应。这时，价格会以星期为单位反转上升，如图6-35所示。



图6-35 下降行情中的月价格条

相同的概念也适用于一月中价格向下移动的市场——这个市场中价格的终点比价格的起点高。为了使这种价格行为发生，市场必定首先通过以更高价格交易完成价格条更低一端，然后朝下运动。促使价格更低的驱动力量是长期阻挡线的反应。

当然，市场也常常不以有节奏的方式运动。有时，市场上涨或下跌力量是如此之强以至于它不会短暂停止一下。有的时候市场是超乎寻常的平静，这时并没有可以识别的趋势。如果你足够了解市场以至于等待一个正在酝酿的趋势到来，当你了解市场的一般运动形式，你会明白剩下的时间里价格将会上升，所以你最好坚持在市场中。

就如你或许忽视的，这个概念适用于所有的技术分析方法，而不只是趋势线（如果你分析市场对移动平均、随机指数等的反应，这也适用）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·7

第7章

期货交易实用技巧

导言

历史地看，期货交易曾给交易者带来过一连串的重大打击。许多时候，交易者的错误是由于缺少经验，而另外一些时候这种错误的产生则主要是因为知识的缺乏。经验和知识之间的差异在于虽然你可以通过深入的研究来学到知识，但经验则只能够通过长期的磨炼来获得。很少有出版物能教会你交易的实战经验。尽管有些书会教给你如何分析、如何输入交易指令等东西，但绝大多数教材并不会深入地介绍一笔市场交易是如何进行的、交易池更倾向于表现出哪种类型的价格行为等信息。

下面是一个每一种主要期货商品的清单。清单包含的内容对于了解特定市场的交易是如何进行的非常有用。然而，请记住，就像选择一种参考工具那样，市场中的很多事情也在不断变化。这里所列的许多内容是基于某个市场观点之上的看法，但市场观点往往是因人而异的。因此，随着时间的不断推移，市场观点也可能发生改变。在进行交易之前，一定要记得再三确认当前的交易规则和合约细节。

玉米期货合约

相对而言，这个市场的合约单位较小。每一美分的价格变动代表了50美元的盈亏。玉米合约的价格一般不会像其他的谷物产品一样出现快速或突然的上下波动。通常的市场保证金要求大约在500美元的水平，因此对于绝大多数账户而言，玉米合约都是一种适宜交易的期货产品。鉴于玉米合约价格表现出一种较为显著的趋势跟踪态势，因此，你可以参与长期玉米合约头寸的交易。当然，这种产品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不是没有出现高风险的时刻。在大面积干旱状态中，玉米合约可能连续几天出现价格锁定在涨停板的情况。

在实际交易时，你一定要记住玉米期货合约交易的价格最小变动是1/4美分，而其期权交易的最小价格变动是1/8美分。当你在屏幕上观察期货合约价格时，市场报价可能会显示2406，这个价格可以转换成每蒲式耳$240^{3}/_{4}$美分或是每蒲式耳$2.40^{3}/_{4}$美元。其中最后的数字6代表在分数项里有多少1/8（6/8=3/4）。在期权交易中你可能会看到像下面这样的报价信息：240c 162，这一信息可以转换成$16^{1}/_{4}$美分，其中的2代表2/8或1/4。如果报价是161，将意味着$16^{1}/_{8}$。

小麦期货合约

与玉米不同，小麦是一种价格变动范围较大的谷物产品。它每日的价格变动一般要比玉米大。鉴于小麦市场的交易比其他谷物市场清淡得多，因此其合约价格更加表现得飘忽不定。在1995～1996年的大牛市中，小麦市场见证了具有纪念意义的一刻。小麦合约的价格创下了每蒲式耳6.50美元的历史最高纪录。在这个时期，美国的小麦产区正经历着一场前所未有的大干旱。小麦供应前景极为惨淡。与任何一个牛市一样，最终更高的价格是抑制高价格的唯一办法。一旦小麦触及了一个可以引发崩溃的极端价格水平，它的市场需求就会下降，同时进口也会增加，进而导致小麦的价格下降。如果说我们可以从小麦的这种运动中了解到什么的话，那就是一定要记得谷物也有看空的一方。太多的交易者由于拒绝相信小麦的价格将来会下降，所以尽管他们的投资一开始赚取了数倍于成本的利润，但这些利润最终却完全亏掉了。

一定要记住你可以利用下达止损指令并灵活应对的办法来保护你的投资利润。学会去确认什么时候市场趋势发生了改变，千万不要过长时间地持有一个头寸。

大豆期货合约

或许期货市场最吸引人的商品之一就是大豆合约了。每一个人都想参与到大豆的价格变动之中。与小麦市场一样，在大豆市场中交易千万不要忘了还存在看空的一方。期货商品的市场价格在未来走高或走低的机会是一样的，然而这个事实并不意味着当市场陷入一个干旱的大恐慌时你应该卖出。如果你这样做的话，你就可能会被彻底击垮。在极端情况下，大豆合约的价格可能会连续多天被锁定在涨停板水平上，所以一定要小心。

对于任何一个经历过爆发性价格变动历史的市场而言，经纪人都会倾向于通过广告对这个市场合约进行推销。你是否记得有多少次在地下拆车点看到过类似

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“今年将会是下一个大豆市场快速上涨时期”这样的广告宣传？在这些广告中，往往有“两周后，5 000美元变成20 000美元”这样的表述。就吸引那些想快速致富的狂热者而言，这些广告无疑是非常成功的。

结果是市场中有很多公司忙着向客户兜售各种虚值期权。由于这些期权的价格非常便宜，因此客户可能会买入很多这样的合约，进而给经纪人带来大笔的佣金收入。从理论上说，通过买入大量极为便宜的期货期权合约，交易者得到了一个赚取杠杆收益率的机会（虽然这个机会出现的概率很小)。但问题是，市场中意在抬高虚值期权报价的投机者买入指令的大量进入往往会导致这些期权被市场严重高估。当这种情况出现时，绝大多数场内交易者都非常高兴把这些定价高昂的期权卖给那些市场的新手。通常的情况是，这些期权往往在到期时也无法行权，于是变成一堆毫无价值的东西。

确认这种极端价位的一个方法是进行客观的分析。绝大多数数据提供商会把期权波动信息涵盖在内。千万不要去购买那些定价过高的期权而被套住。

大豆粉。大豆粉是大豆产物之一。大豆一般会被压榨成粉和油。大豆粉的主要用途是喂鸡。尽管大豆粉市场的交易较为清淡，但对于趋势追随者而言这个市场仍有一定的吸引力。与其他的谷物产品合约不同，大豆粉通过10分铸币进行交易，其单位也不用蒲式耳报价，而采用了重量报价的方式。当你在屏幕上看到相关报价时，一定要记住大豆粉合约是用每吨的美元数来报价的。

大豆油。大豆油也是大豆产物之一。这个产品主要用于各类烧烤食品。棕榈油和其他植物油是大豆油的竟争品或替代品。然而，由于大豆油合约的市场流动性相对较低，其价格有时会出现一些飘忽不定的变动。与绝大多数谷物合约不同，大豆油合约是用每磅的美分数来报价的。

黄金期货合约

你听说过“金甲虫”(Gold Bug）这个词汇吗？在期货交易中，这个术语被用来描述那些具有稳定的持有黄金多头意愿的投资者。从1992年到1999年年底，我们见证了一个历史上最大的经济扩张期。在这个时期，股票市场非常火爆，美元表现强势，经济也没有丝毫通货膨胀的迹象。对于黄金市场而言，所有这些都成为导致黄金价格看跌的因素。尽管在这段时期内黄金出现过几次显著的止跌回升走势，但是总体趋势却是严格下降的。然而“金甲虫”们还总是在唧唧喳喳地谈论。对于“金甲虫”们而言，他们还清晰地记得从1976年到1980年年底，黄金价格从每盎司100美元上涨到了每盎司几近700美元的高峰。在那个时期有很多人赚了很多的钱。同样，我们可以打赌在1981年，当黄金从650多美元下跌到300美元时，市场中有很多投机者损失了钱（因为当时他们正在买入看涨期权为下一个上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨做准备）。事实上，现在市场中依然有很多投机者的钱损失在了黄金期货期权合约上，因此，记住一定要顺势而动并忘掉那种希望赚到下一个100万美元的投机性想法。

白银期货合约

白银也是一种在20世纪90年代价格一直处于低迷状态的期货产品。我们经历过几次抢购事件，但目前大部分人之所以愿意买入白银，是因为他们仍然期待着出现当亨特兄弟离职时的市场行情，并为他们赚到下一个100万美元。你或许记得亨特兄弟，一对试图垄断白银市场的交易者。在他们被迫清算头寸进入到破产程序之前，白银价格从每盎司5美元上涨到每盎司35美元。但自从那个时候开始，白银价格就在双边5美元的范围内波动，从没有出现更高或更低的情况。

在一个牛市行情中，交易者没有必要急着寻求贵金属带来的安全庇护。我们并不是说贵金属市场以后再也不会出现上涨行情了，而是想说在20世纪90年代金银等贵金属"失去了它们的光泽"。

铜期货合约

铜是一种工业金属。与黄金和白银相比，铜期货合约不仅规模更大而且也更具价格的波动性。铜合约的价格走势主要受房地产部门和海外贸易的报告影响。在一个价格坚挺的房地产市场中，对铜的市场需求也会走强。铜期货并不是一种被投机者广泛交易的合约，但这种产品可以充当一个好的趋势追踪工具。

标准普尔500指数期货合约

在职业生涯中，很多交易者把精通标准普尔500指数合约的价格变动规律作为个人目标。当然，使用"精通"一词可能有些过分。因为我们很难想象现实生活中会存在一位可以非常自信地说自己是精通任何事情的交易者。交易成功的秘密非常简单，就是让你的成功超越你的失败，而绝不是期望完美。

标准普尔500指数期货不仅合约单位较大，而且这种合约的价格波动也极为显著。因此，投资者可以通过标准普尔指数期货的交易赚到大笔的钱。或许正是因为这个原因，这个市场也吸引了一大批期货行业中最好的投资者参与其中。

如果你正在进行标准普尔500指数期货合约的交易（尤其是以一名日间交易者的身份介入其中时），你务必要考虑市场中的竞争因素。场内经纪人赖以维持生计的一种方式就是不断地通过交易来推动市场，使价格趋于一个或另一个方向的极端位置。这种状况有时意味着当你输入了一个市场指令的时候，它可能无法在你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预想的价位上得以执行。大屏幕或许告诉你最近一笔交易的价格是1380.50，但是当你拿起电话输入了一个买入指令的时候，你将发现就在你聆听场内交易活动的同时市场价格不断地跃升至高位。这个时候你的成交价可能是1382.50，而这个价格比你下达指令时高了整整两个点（换句话说，比当你拿起电话时每份合约贵了500美元）。此后市场价格或许会立即回落到它最初的水平。显然，当这种情况发生时你会损失500美元，并且在心理上也让人感到监控这种交易是非常困难的一件事情。

如果你正在以每一分钟间隔报价的基础上监控市场价格的走势，你将会看到，如果你正试图买入，那么成交价往往是价格K线图的最高处；而如果你正试图卖出的时候，成交价却往往是价格K线图的最低位（也就是说，直到此时你开始明白价格运动究竟是怎么一回事了）。正如很多人所说的那样，期货交易是一种零和博弈，而场内经纪人正尝试从你手中把钱拿走。除非你拥有大量的交易经验，否则就可能是他们赢。

无论你拥有多少数量的风险资本，你最好首先考虑进行迷你–标准普尔指数合约的交易，一直到你获得足够的经验来确保有能力承担市场风险为止。

迷你–标准普尔500指数期货合约

对于短期投机者而言，迷你–标准普尔500指数期货合约在全球市场曾推出过的所有合约中无疑是最为理想的一种合约。这种电子化的迷你指数期货合约的交易平台是芝加哥商品交易所的全球交易执行系统。虽然这种合约采用了大型标准普尔500指数期货合约的设计理念，但其规模却只有大型合约的1/5。换句话说，每一个点的变动都代表50美元的盈亏。合约保证金要求一般最少为2 500美元，因此，对于投机者而言，平均来说，只要其账户中有10 000美元的话他就可以进行迷你–标准普尔合约的合理交易尝试。即便在整个交易学习过程中出现了某些错误，10 000美元也给交易者保留了很多空间，而不至于出现资金不足的状况（当然，前提是你没有交易过度或者承担不合理的交易风险）。

E-迷你期货合约的交易完全是电子化的，而且从周日到周五可进行24小时的连续交易。在合约单位之外，与大型标准普尔500期货合约相比，E-迷你合约交易的另一个差异就是其最小变动量是1/4点或0.25（大型标准普尔则为0.1）。由于这个原因，迷你标准普尔期货合约可以以与大型合约稍微不同的价格进行交易。此外，两个合约之间还存在流动性差异。虽然E-迷你合约的交易量相当大，但仍比大型标准普尔合约的交易量要低，因此有时E-迷你合约的价格会在（与大型合约相比）稍大的范围内振动。

对于场内经纪人而言，合约间最小价格波动的差异提供了极好的套利机会，这也正是这种合约取得巨大成功的原因之一。目前，如果场内经纪人交易25份或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更多合约的话，他们可以利用公开喊价方式来完成E-迷你合约的交易。25份迷你合约在规模上等于5份大型标准普尔合约。如果当天两份合约之间的价格差异足够大的话，那么交易者就可以在卖出25份E-迷你合约的同时买入5份标准普尔合约，这样他就可以有效地锁定由价差产生的利润。

一些经纪公司会接受E-迷你合约中的止损指令，尽管迄今为止止损指令在绝大多数电子化交易的合约中并不被接受。然而，你不能在电子交易平台上下达选择性指令（OCO）。交易者或个体经纪人必须监控止损和限价指令。

对于日间交易者而言，E-迷你合约无疑是一个庞大的可以利用的操作对象。但问题是，如果你交易的频率过高，你可能会发现交易佣金将吞噬利润的绝大部分（因为这种交易收益的金额相对较小）。然而，这种合约交易有利的一面则是你的交易损失一般也相当少。

E-迷你合约具有的另外一个优势是它是可通过网络实现交易的众多期货合约中最好的合约之一。许多经纪公司提供网上交易，但除了日间交易者之外，这一特色并不能算是一个很大的优势（这往往取决于经纪公司和交易系统）。但因为E-迷你合约是一种电子化交易的合约，对于交易者而言，通过网络直接进入终端可以节省大量的时间。

纳斯达克100期货合约和迷你纳斯达克100期货合约

纳斯达克100是一个追踪纳斯达克100只顶级股票价格表现的指数。这种期货合约本身的交易相对清淡。当一个合约的参与度非常有限，交易规模也较低时，交易者完成交易将变得非常困难。虽然对于大客户来说，纳斯达克100或许是一个好的趋势追踪工具，但对于日间交易者而言，由于这种合约的流动性很低并且存在较大的买入/卖出价差，它当前并不是一个好的交易对象。

迷你–纳斯达克合约是纳斯达克100期货合约的一个缩小版——精确地说是纳斯达克100合约单位的1/5。迷你–纳斯达克在全球交易执行系统中通过电子渠道完成交易，就像E-迷你合约一样。对于绝大部分账户而言，迷你–纳斯达克是一种未偿付的交易合约。虽然这种合约的流动性并没有达到E-迷你标准普尔合约的水平，但对于绝大多数交易者而言，合约具有的费用低廉特性使其成为一种切实可行的投资工具。

考虑到21世纪初纳斯达克指数的下跌（当时的微软正被其面临的反垄断诉讼所困扰），如果当时你拥有一个复制纳斯达克综合股票指数的巨额投资组合的话，那么E-纳斯达克合约就将起到充当一种强有力的套期保值工具的作用。如果做空这个指数合约，你就可以在承担很小风险敞口的情况下赚到大量的美元。也正是基于这个原因，许多期货合约被设计成一种对冲价格风险敞口的工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道琼斯工业平均指数期货合约

道琼斯工业平均指数期货合约是交易者另外一个可在市场中获得的最佳期货合约。道琼斯工业平均指数合约的规模较小，这种合约是通过在芝加哥期货交易所中利用公开喊价方式来完成交易的（截至本书写作这个时刻，芝加哥交易所已引入了一种并行的电子化道指合约来测试电子化合约交易的成功性）。每1个点的移动代表10美元盈亏，因此在道指期货合约交易中的100点移动意味着1 000美元盈亏。

道指合约最值得关注的一个方面就是它是一个受交易池中交易者影响很大的投机性合约的组合。自营交易者的利润往往来源于市场中小型投机者的亏损。下面这段话就可以说明这种状况是如何发生的：

中部时间上午7：20，道琼斯指数期货合约以公开喊价的方式开盘。道琼斯工业平均指数（股票价格）则直到中部时间上午8:30才开盘。如果当天海外贸易的新闻很不乐观，道氏期货合约会以下挫50点开盘，随后的交易价则可能更低。现货市场通常以更接近于上一天的价格开盘，然后往下运行。正如现货市场可能出现的开盘价一样，期货市场价格在开盘时也可能上升到一个水平后重新出现下降的态势。对于在上午7:20的开盘阶段就出售了期货合约的所有投机者而言，这时可能会发生什么情况？此时他们有可能会被要求止损进而出局。绝大多数决定进行交易的小型投机者都有一定的风险承担能力。他可能会下达250美元、500美元，甚至1 000美元的止损指令。场内经纪人非常清楚地了解这种情况。因此，为了尝试触发这些止损指令，他们会通过交易将市场价格不断地推高。如果某一个小型交易者持有空头头寸，那么他可能会下达一个当市场的交易价升高达到（或超过）导致其亏损500美元的点位时买回空头的指令。这意味着当道指比开盘价位高出50个点时，该投机者就会止损退出。自营交易者是向投机者出售合约的人。尽管当日的价格趋势是非常明确的下降行情，但与趋势相反的波动却可能将小型投机者挤出市场。

你可以一次又一次见证这种市场行为。如果你追踪一个市场的时间足够长的话，这种类型的市场价格走势是可以预测的。当你获得了足够的交易经验的时候，你可能就会学会等待这种逆趋势的价格变动，而不会在开盘时段或在最高和最低位上被吞没。

市场中一般投机者的行为都是可以预见的。场内经纪人往往每天会在通过计量账面指令流的基础上在每一个早已设计好的时点进入市场。一定要学会比他们更聪明，千万不要盲目的预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日元期货合约

外汇期货市场曾经一度是赚钱的最好工具。在20世纪90年代早期，各种货币出现的令人着迷的日内波动性创造了巨大的交易机会。随着外汇市场和期换现市场规模的不断增长，期货合约的每日交易量开始下降——日内交易获利的机会开始减少。

有些时候，与上一个交易日相比，日元可能会出现高开或低开600个点（对于每份合约而言，这意味着7 500美元的盈亏）的情况。千万不要低估外汇市场和汇率走势的变化类型。

20世纪90年代早期的外汇汇率市场波动性很高（因为汇率对于利率、货币供给及美国贸易收支报告上的数据极为敏感）。随着经济大规模扩张时代的来临，汇率的这种波动性出现了消退迹象，美元变成了全球最坚挺与稳定的货币。未来的某个时候可能会再次出现美元币值波动，进而出现有利或不利的状况。此时，外汇市场将会再次成为一种极具吸引力的日间交易工具。

欧元货币期货合约

在货币领域中，欧元是一种相对而言引入时间较短的货币。欧元是欧洲11个国家货币的混合。英镑和瑞士法郎不是欧元的一部分，这可以部分地解释为什么自从欧元一出现，它就在展开生存斗争。1999年全年，欧元与美元的比值稳步地下跌。分析报告中指出了一些原因——一个原因是由于美国比其他11个国家的经济增长速度要快得多，而另一个原因则是经营一个统一的单一货币比先前想象的困难得多。

在美国经历强劲的经济增长的时候，伴随着股票市场的强劲上扬，大量的境外资金都存在投资各种以美元标价的金融产品（比如股票和美国国债）的动机。而为了买入以美元标价的资产，境外投资者必须首先将他们自己的货币转换成美元。这种市场操作意味着当时他们必须卖出欧元来买入美元。因为，随着这种行为的持续，美元不断走强，而欧元则持续走低。只要市场感觉到美国存在更大的获利机会，这种趋势就可能会一直持续下去。

问题是，如果美国的经济增长开始下降的话，市场会发生什么变化呢？如果投资者对市场的感觉发生改变的话，市场又会发生什么呢？如果投资者感觉到获利机会重新转向了欧洲（这意味着欧洲经济出现复苏并持续扩张），那么显然资金就不再会涌进美国市场。事实上，很多资金会被抽离美国。如果投资者卖出他们以美元标价的资产的话，（美国的）股票价格将会下降。当他们将卖出资产的资金重新转换为欧元时，他们会选择卖出美元而买入欧元——这种市场行为将导致美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的持续走弱。

这种情形的出现是导致1987年市场大崩溃的很大一部分原因。当时，股票在极高的水平上交易，有些外国的投资者则开始了卖出。随着美元开始贬值，外国投资者开始对股票市场以及其他以美元标价的投资市场的未来走势丧失信心。其结果是导致一种仓促卖出美国股票的滚雪球效应的出现，最终则酿成了市场的大崩溃。

期转现（Exchange for Physical，EFP）

期转现市场是外汇市场中一个非常重要的构成部分。在这个市场中，你可以下达隔夜交易的止损指令（在全球交易执行系统或项目A系统中进行的绝大多数期货合约的隔夜交易都采用了电子化方式，截至本书写作时，这些交易系统并没有接受止损指令）。

止损指令之所以在期转现交易中可以得到接受，主要是因为期转现市场中的一份合约可以对冲期货交易所中的一份合约，并且期转现市场是24小时连续营业的。乍看之下，期转现市场的这个特征显得非常有用，但是一定要记住当在期转现市场下达了止损指令时，你就承担了一些与这种指令紧密相关的风险。之所以会这样，主要是因为期转现市场的交易非常清淡，而有时候这会导致你的头寸不必要地止损出局。鉴于期转现市场中价格走势与期货市场可能并不相同，因此，期货技术分析中的支撑线或阻力线的计算可能无法被运用到期转现市场。

当下达止损指令时，交易者有三种选择：止损买入价指令、止损中间价指令、止损卖出价指令。止损买入价指令意味着如果市场存在一个恰好在你指定价格水平上的买入报价，你的止损指令就得以执行。止损中间价指令意味着如果你的指定价位处于当时市场的买入报价或卖出报价之间时，你的止损指令就被执行。止损卖出价指令意味着如果市场出现了一个在你指定的价格水平上的卖出报价，你的止损指令将得以执行。

与期货市场类似，在期转现市场中有些止损指令的触发并不需要在你给出的价格上真实地发生一笔交易，仅仅出现一个买入报价或卖出报价就可以触发了。由于这个原因，你可能会在一些根本没有必要的时候被止损出局。

如果你或你的客户正拥有一个交易头寸，并且这个头寸受隔夜市场的价格变化影响很大（或者说面临较高的隔夜市场风险），那么你最好考虑把头寸清空或者就使用Mid-Am合约来代替。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瑞士法郎期货合约

关于瑞士法郎，我们需要记住一个重要事情就是：如果美国股市出现下跌，那么瑞士法郎币值通常会上升。一个明显的事实是，当美国股票市场出现了一些不好的迹象时，资金就倾向于流向瑞士法郎。或许这种市场状况的出现和下列两个事实有些关联：一个是很多瑞士银行都被强制要求在手头保存一定比例的黄金储备，另一个是瑞士银行账户结构设计中的匿名维护制度。无论如何，似乎很多市场人士都把瑞士法郎视为一种"安全资金转移"的货币。

美元指数期货合约

美元指数用来跟踪美元相对于几种不同货币汇率变化的情况。它是一个指数而不是一种真实存在的货币。因此，美元指数期货合约无法在期转现市场上交易。然而，在纽约的芬奈克斯（Financial Instruments Exchange，Finex）市场中，美元指数期货合约实际上可以24小时连续交易。

美元指数的权重分布如表7-1所示。

表 7-1

货币	比例	货币	比例
德国马克	20.8	意大利里拉	9
日元*	13.6	荷兰盾	8.3
法国法郎	13.1	比利时法郎	6.4
英镑*	11.9	瑞典克朗*	4.2
加元*	9.1	瑞士法郎*	3.6

*现在均包括在欧元货币内，进而欧元在美元指数中的权重达到57.6%。

许多交易者认为美元指数的这个权重分布已经有些过时了，或者说这种权重分布并没有准确地代表其他经济体的实力，比如美元指数中仅有一种亚洲货币，即日元；有些交易者则认为在这种美元指数中欧元所占的权重过大。或许这个指数的权重将来会出现变化。

30年期长期国债期货合约

长期国债期货曾经一度是世界上交易最活跃的期货合约。许多百万富翁就是从长期国债的交易池里起家的，当然也有很多人在这里以破产告终。

美国长期国债期货合约的交易最初出现在1977年。在那个时期，美国政府的债务显著增加，市场利率也处于一种易变的环境中。这一合约吸引了来自全球各地的许多投资者——由于这些人手中拥有大量的美国国债，所以他们希望利用这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个工具进行套期保值，规避利率风险敞口。利用这种期货合约的交易，投资者能够锁定长期的借贷或融资利率，并使他们的投资组合免受利率波动的不利影响。

这种合约套期保值者的交易量也吸引了一个基础极为宽泛的投机者群体，而这些投机者的积极参与无疑极大地增强了这种合约的市场流动性。

在进行长期国债期货的交易时，你必须时刻关注现货市场的走势。利用现有的交易网络，美国国债现货市场可进行24小时连续交易。现货市场的价格走势可以向你提供日间期货交易将会如何进展的重要信息。鉴于美国国债市场极高的流动性，我们很容易就能发现现货价格。

2000年上半年，财政部向市场宣告其将回购部分未偿付的长期债务。这一回购计划的对象主要集中在到期日为15年之后的长期国债。此外，他们也宣告开始逐渐减少未来发行的长期债务的数量。财政部通知指出，之所以要采取这些措施，是因为当时美国财政资金较为充沛，进而没有必要继续维持如此多的长期债务来为每日活动融资。当时的美国经济发展态势也非常之好。

随着财政部回购债务的增加和市场关于债券供给将不断萎缩的预期强化，30年期长期国债的价格快速上升。虽然联邦储备委员会在此时实行的是紧缩性的货币政策（提升利率），但30年期长期国债的市场利率持续下降。长期国债期货交易池中的交易似乎很少关注宏观经济状况，而更多关注市场的供给情况，因为与到期日较短的债券收益率相比，30年期长期国债的收益率出现了更快的下降，所以传统的市场收益曲线开始出现了反转态势，如图7-1所示。

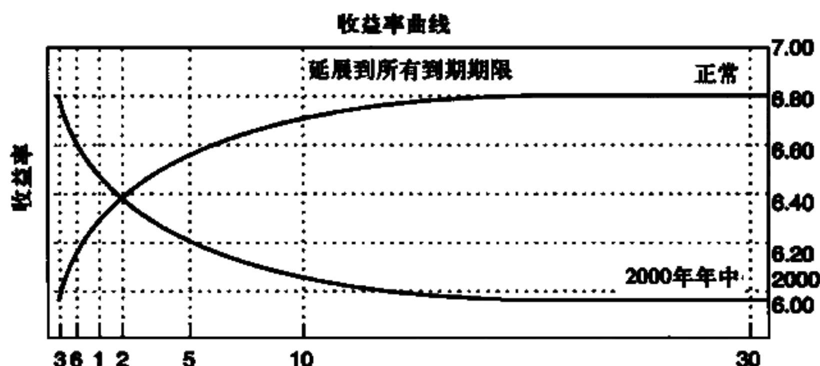


图 7-1

一般来说，为了补偿在较长时间里占用你的资金的风险，长期收益债券的收益率要比短期债券的收益率要更高一些。但在2000年的早期，市场出现了截然相反的情况。

在大多数情况下，收益曲线会显示在短期内以及将来市场对于利率变化的预期。先前，当收益率曲线呈现反转形态时，市场预期短期利率更高的同时，经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在未来可能会下降（衰退）。一个反转形态的收益率曲线往往出现在股票市场价格调整之前。

在2000年上半年，尽管联邦储备委员会一直在提高利率，但股票市场却没有进行价格的调整。许多市场分析师并不确定当时这条特殊的收益率曲线所预示的内容，市场中的这种迷惑主要是因为收益率曲线的这种反转更多体现了债券供需函数作用的结果，而非纯粹的经济预测。

市场中的这种投机和不确定性改变了人们关于债券市场是如何运营的看法。在回购计划引发的利率波动之前，30年期长期国债收益率长期被市场视为一个基准，用来为绝大多数新发行的债务定价。例如，一个想发行新债务的抵押放贷公司会以进行交易的30年期国债的收益率为基础再加上某一特定数量的溢价来确定其债务的发行收益率。因为长期国债被认为是一种可获得的最安全的投资工具，所以在确定新发行的债务相对于国债收益率的溢价程度时，主要的依据就是这种发行债务的（可量化的信用）风险。债券的评级、发行人的担保以及发行期限等都会影响这种风险的大小。

由于这种回购情况的存在，30年期长期国债收益率出现了扭曲，进而导致市场中出现了一种关于即将发行的债券如何定价的困惑。而这种困惑的出现，在某种程度上阻止了投资者继续参与30年期长期国债期货合约的交易，合约的市场交易量也开始下降了。

市场的焦点开始转向10年期中期国债期货合约，进而中期国债收益率开始被市场充当为一种更加稳定的基准。这种变化同时也将更多的交易吸引到10年期中期国债期货的交易池中。

10年期中期国债期货合约

由于先前提到的原因，10年期中期国债期货合约在21世纪伊始受到市场的热烈追捧。在2000年4月中旬的某一个时点，在中期国债期货的未平仓合约数曾经一度超过了30年期长期债券交易池中的数量的同时，官方的正式改变开始了。10年期中期国债成为了市场中一个新的基准证券。

随着中期国债受欢迎度的不断上升，它也变成一种对于投机者而言非常不错的金融工具。合约的流动性越强，这种交易工具的切实可行性就越高。中期国债期货合约的最小波动点为1/32个百分点的一半，更明确一点说，就是1/64个百分点。每一个最小波动点代表了$15.625，一个整点则由64个最小波动点构成。一个整点的波动价值为1 000美元。

中期债券和长期债券间的差异主要与期限的长短有关。中期债券被定义成一种期限在1～10年的证券，而长期债券的期限则为10年或者更长一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

猪腩期货：一个关于规模交易的故事

由于猪腩期货合约的流动性很低，其合约价格表现出一种极端易变的特征，所以猪腩合约的交易经常出现锁定在涨跌停牌价位的情况。之所以我在这里提及猪腩期货合约，是因为这个市场对我作为一个经纪人和交易者的成长而言有着极为深远的影响。

作为期货商品经纪人，我最初的市场经历之一就是在猪腩期货市场上充当一名规模交易者。看样子，有很多专业书籍会宣传这样一种投资理念：如果当市场价格处于历史低位的时候，你非常简单地买入合约并持有，并且随着时间的推移增加你拥有的头寸数量的话，你就不可能错过交易机会。但是这种交易策略是建立在一个基本假设之上的，那就是最终市场价格一定会上涨，而那个时候你将获得极为可观的利润。

在本例中，有一个交易者通过当价格先跌时逐渐增加他的头寸持有数量来尝试寻找猪腩期货合约价格的底部位置。这意味着在买入一份合约之后，如果合约价格出现了下跌，那么他就会再（在较低的价位上）买入一份合约，此后，（随着价格的不断下跌）他可能一而再、再而三地不断买入合约头寸。在他知道猪腩期货合约价格的底部位置之前，他已经在账户中拥有了30份合约。

这种交易理念或许同样适用于股票或共同基金市场，而在期货市场中这种交易策略甚至有时更为有效——当然前提是你有足够的资金。只要一个公司不陷入破产的境地，并且你有足够时间（等待），在股票市场上规模性买入策略或许可以带来相当可观的回报。一些人可能利用保证金买入股票，但此时一定要记住当前股票的信用交易保证金比率是50%。许多期货商品合约的保证金比率最低可以到3%的水平，千万不要低估实际所必需来维持这种交易策略头寸的资金数量。

此外，记住有时候你并没有无限的时间让你来等待。在一种期货合约临近到期的时候，你需要进行展期操作，进入下一个可得的期货合约头寸。这种情况不仅会导致佣金费用的支付，而且从一份合约进入另一份合约的价格偏差有时可能会对你的价格结构产生冲击。

由于在每一个交易日收盘时，商品期货账户存在“盯市”要求，所以，为了继续持有头寸，你必须在你的账户中留有足够规模的保证金。当你继续增加头寸数量的时候，这个保证金水平可能上升到一个极高的规模。记住：当你增加头寸的时候，市场中每出现一个不利于你的价格变动所造成的损失将以你已增加的头寸总数的倍数上升。

让我们利用一个例子来解释一下这种类型的交易策略是如何导致投资者付出高昂代价的。有一个交易者用100 000美元开了一个交易账户。当时他正预期猪腩期货合约在接下来的几周时间里可能会出现一个价格的低点。当时的保证金要求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是每份合约1 600美元，鉴于其账户拥有100 000美元，因此，看上去他似乎有充足的资金来开始买入猪腩期货合约。

最开始的时候，他买入了10份猪腩期货合约，同时下达了一些开放指令，其目的是当价格在未来变得更为便宜的时候买入更多的合约。这时他的账户有100 000美元，而10份合约的保证金则是16 000美元（这仅为账户价值的16%）。接下来让我们看一看表7-2来了解市场损失是如何一步一步把他拖垮的。

表 7-2

买入	价格	净损失	余额	保证金
10	66.00	$0	$100 000	$16 000
5	64.00	$8 000	$92 000	$24 000
5	62.00	$20 000	$80 000	$32 000
5	60.00	$36 000	$64 000	$40 000
5	58.00	$56 000	$44 000	$48 000

此时，该交易者收到了一份追加保证金通知——因为其账户余额当时仅剩下了44 000美元，而保证金要求则是48 000美元。此外，考虑到账户中现有的30个头寸规模，因此，对于市场出现的每一美分不利于头寸的价格变动而言，该投资者的账户损失意味着将高达12 000美元（每磅4 000美元×0.01美元×30份合约）。该交易者不得不通过电汇存入资金以便继续持有其账户头寸。此时的他仍然非常坚定地认为市场价格在未来将会上扬，以至于他马上电汇了20 000美元而没有选择清算任何头寸来实现平仓。

随后的市场情况变得更为糟糕。鉴于市场对猪腩期货合约的后市表现变得极为悲观，人们开始了疯狂的卖出。那一天，市场以跌停板报收。即使交易者有了清算平仓的意愿，市场条件也无法使这种行为成为可能。当他可以清算头寸的时刻来临的时候，猪腩期货合约的价格已经跌到了54.00。在54美分这个价位上，该投资者账户的总损失达到了104 000美元，而其账户余额仅有16 000美元。这意味着该交易者以100 000美元开始交易，并且其间还追加20 000美元，而最后则只剩下了16 000美元。

这种情形暴露了市场中存在的很多问题。虽然账户金额看起来已经足够高了，但问题正在不断增加的头寸数量也以一个极快的速度累积风险。由于账户中有了更多的合约，账户余额就以一个更快的速度减少。与账户余额相比，必要保证金的相对价值也同样上升。

这样一种经历向我们展示了，除非当你拥有了每一份可得合约账面合约价值至少50%的资金量，那么不采用这种类型的交易策略在现实中是多么的重要。此外，绝不允许账面亏损达到账户合约价值的某一个不寻常比例，这种情景往往是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合约价值10%变动导致的结果。很明显，对于交易者而言，你不可能控制市场状况，但是通过远离交易清淡的商品期货市场，你或许有更大的可能性来远离易变的市场状况产生的冲击。

下面是一些我们从这个事例中学到的教训：

1. 不要介入交易清淡的市场。
2. 不要让你的账户处于杠杆过度的状态。
3. 在已经遭受损失后，千万不要再投钱去填无底洞。
4. 在任何时候都要牢记止损。
5. 接受损失，活着开始迎接明天的交易。

木材期货：涨停板

我曾经亲身目睹过的最大的市场价格变动出现在一个木材期货市场的牛市行情中。与我先前描述的情形相似，木材期货给我上了在期货交易这个游戏中最为重要的一课。在这个例子中，有一个折扣佣金交易商非常惊恐地打电话给我，当时他正深陷于一个由木材期货市场价格处于锁定限价所导致的巨额亏损的状况之中。当他找到我们的时候，他每天的损失高达10 000美元，而且还无法割肉出局。

那个时候，木材价格已经出现了急剧的下滑。经济非常疲软，因此木材需求也处于极为低迷的状况——事实上，木材需求是如此的低迷以至于当时许多锯木厂已经完全关门歇业了。但随后公布了一份关于新屋开工状况的报告，这份报告显示新的居民建筑项目将会激增。新屋开工指标是一个先行指标，它的上升预示着经济走势的反转。当经济复苏时，新屋需求自然会增加。而为了跟上新屋需求的步伐，必会有充分的木材供应来建造它们。鉴于许多锯木厂已经关闭，市场出现了一种在未来可能发生木材极度短缺的担忧。无须多说，木材价格出现了急速上升的行情。

当时的木材期货合约规模很大——比当前的木材期货合约的规模要大2倍还多，这种合约价格波动达到涨跌限制的价值大约是8 000美元。在清晨报告公布之后，木材期货合约就锁定了涨停板价位。事实上，在市场有交易发生之前，木材期货合约在连续14个交易日中都锁定在当天的涨停板价位。

由于这个交易者正在去打高尔夫球的旅途中，所以他当时对于这个报告的情况可以说一无所知。此前，他在没有下达止损指令的情况下卖空一份木材期货合约（如果存在这个止损指令的话，那么在恐慌开始流行之前，该交易者就可以在报告发布当天得到执行进而实现平仓）。而在他决定去核查一下价格之前，木材期货合约已经连续两天处于锁定涨停板价位了。当意识到现有的这份头寸即将发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的巨大损失时，他非常害怕，已经有些不知所措了。

对于这个交易者而言，幸运的是，木材期货还存在一个期权市场，同时我们也知道如何处理这种情况。因为他卖空了一份期货合约，那么在期权市场上构建的对冲头寸就应该是一份合成的期货多头头寸。而一份合成的期货多头头寸则可以由一个多头看涨期权和一个空头看跌期权构成（这两份期权都具有相同的执行价格）。这时，我们虽然不能挽回该投资者已经损失的钱，但我们至少可以为他的损失设置一个"顶"（即损失上限）。这种情形不利的一面就是在木材期货价格已经开始变动的时候，由于清淡的市场交投和价格波动性的急剧上升，对冲这个风险的成本极为高昂。此外，我们不知道木材期货合约价格在未来将会继续上涨多久，同时市场中总是存在着这样的可能性，即通过合成策略锁定的价格损失可能比未来如果价格出现下跌时清算头寸引发的损失要大。

然而，从后来的情况看我们成功了，帮他避免了大约100 000美元的潜在损失——仅仅是一份木材期货合约的潜在亏损就达到了100 000美元。

下面是一些我们从这个事件中学到的教训：

1. 不要介入交易清淡的市场。
2. 总要使用止损指令。
3. 关注你的交易。
4. 不要在不清楚风险的情况下卷入相关交易。
5. 雇用一个值得你信任的全方位服务的经纪人。
6. 虽然经纪人不可能是永无过失的，但有时候他们也会证明自己的价值。

欧洲美元期货合约

欧洲美元期货是所有现行期货商品中流动性最强的合约之一，也是一个拥有世界上最大交易池的合约。欧洲美元期货的实质是短期利率产品。该合约代表在境外账户中100万美元存放90天所能获得的单利利率。实际上，欧洲美元期货的价格是存放在美国之外的美元利率。你可以通过100减去预期收益率来发现其价格。例如，92.75的欧洲美元期货报价就代表着7.25%的利率水平。因为银行主要使用这个合约来对冲短期利率风险敞口，所以合约的流动性较高。这种合约的交易也很活跃。这种合约的未平仓权益数在今后数月和数年里都将会很高。

正如低流动性会导致价格波动性增加，欧洲美元期货合约具有高流动性的这一事实意味着它们价格的波动性一般较低，因此是一种较为安全的投资工具。欧洲美元期货的价格与利率反向变动，并且这种合约可以作为一种优秀的趋势追踪工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联邦基金期货合约：预测利率的变化

联邦基金期货合约是预测利率变化的最佳工具之一。这种合约追踪当前联邦基金利率，其定价主要基于市场对未来联邦基金利率走势的预测。联邦基金利率是美国银行同业拆借利率，或者说是那些在联邦储备地区银行中拥有超额准备金的银行向那些为满足法定准备金要求而需要隔夜资金的银行收取的利率。联邦基金利率是最为敏感的显示利率变动方向的经济指标（因为它每天由市场来确定）。许多银行也用这个产品来对冲利率风险敞口（当然相比欧洲美元期货，这种产品的使用度要低一些）。

联邦基金期货合约提供的最佳用途是预测联邦储备利率的变动。你应该知道如何为你的客户来计算这个预期。对于各种各样的投资决策而言，了解市场关于利率变动的预期无疑是很有帮助的。计算中你需要了解的所有信息就是下一次联邦公开市场委员会召开的日期和联邦基金期货合约的价格。

假定当前的联邦基金利率是6%，5月份期货合约的交易价格为93.80。93.80的价格意味着预期利率水平是6.2%（100−93.80=6.20）。

联邦公开市场委员会的召开日期是5月16日，这意味着如果我们想发现联邦储备委员会是否会在5月以1/4的百分点提升利率，我们就不得不假定当前6%的联邦基金利率水平将持续16天，而新利率6.25%将持续15天（联邦基金期货合约在这个月的最后一天到期，且5月有31天）。

现在，我们来计算5月的加权平均利率水平：$(16\times6.00)+(15\times6.25)=189.75$。然后用189.75除以31（5月的天数），那么我们可以认为5月的平均利率期望值为6.12。

因为5月份联邦基金期货合约正以6.20%的水平交易，而这意味着期货市场预测5月的平均利率期望值应该比6.12%要高一些。这种情况的出现可以作为一种信号，即市场认为利率的增加幅度或许会比1/4个百分点要高（市场通常是正确的）。

让我们看看这种情况发生的概率是如何被市场用来定价的。再一次计算整个5月份的变化了的加权平均利率水平，但是这次使用一个新的联邦基金利率6.50%：

$$(16\times6.00)+(15\times6.50)=193.50$$

193.50除以5月的31天=6.24

5月联邦基金期货合约的交易价位是6.20%，这意味着0.24中的0.20已经反映在市场定价中了。0.20是0.24的83.33%（0.20除以0.24等于0.833 33）。这样陈述的含义是市场已经把在5月16日联邦储备委员会将会以1/2的百分比提高利率这一事件大约83%的可能性反映在当前的期货价格中了。

市场主要是根据迄今为止发布的基本经济信息来达到这样一个百分比的。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果有更多的通货膨胀新闻发布出来的话，市场很可能增加利率上调的预期，而相反如果数据颇为平淡的话，市场利率进一步上调的预期很可能会出现下降。在联邦公开市场委员会会议召开的当天，市场中交割月份（相对这天而言）最近的期货合约价格将会反映关于本次联邦储备委员会决策结果的最宽泛层面上的可得性估计值。这种判断体系在实践中并非绝对可靠，但是有些交易者告诉我大约在80%的时间里这一体系还是很准确的。联邦基金期货合约的走势受到了经济学家和战略分析师们的密切监控，其相关信息对于交易决策和经济预测均很有帮助。

如何纠正错误

尽管我们已经非常小心了，但错误往往还是会发生。当错误发生的时候，我们需要做的最重要的事情就是不要使情况变得更为糟糕。为了避免因进一步的伤害使问题变得更坏或在伤口上撒盐，你必须遵循一些非常重要的规则。犯错也存在积极的一面，那就是你可以从中吸取到很多教训。作为一名有7年经验的期货经纪人，我曾经犯过（或目睹过）市场中任何一种类型的错误。从某种意义上说，了解如何消除一个错误与学习如何避免它几乎是同等重要的。首先，让我们介绍一下市场中可能发生的多类错误——然后我们将进一步阐释如何来防范这些错误。

错误实例

1. 某个客户通过电话给他的经纪人下达了一个买入指令。这个经纪人打电话到场内时却误把该指令说成了一个卖出指令。

2. 经纪人打电话到场内，下达了一个卖出指令，场内书记员却执行了一个买入指令。

3. 在（结清头寸平仓）离开市场的时候，客户忘记了取消止损指令。

4. 场内经纪人遗漏了一个止损指令或限价指令。

5. 一个开放指令被下达成一个日间指令。

6. 客户打电话给他的经纪人，取消了一个开放指令，经纪人忘记了去执行这一撤销操作。

7. 客户下达了一个买入两份合约的指令，经纪人输入了买入一份（或任何其他不同数量）合约的指令。

8. 已被客户设想成交的限价指令实际上并没有成交。

9. 在多日交易期间，交易者没有准确记录他当前的头寸状态。

10. 发生了双重成交。

11. 发生了键盘录入错误。

12. 发生了买入—卖出错误（一个常见的错误也是一个成本高昂的错误）：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户："以市价买入一份标准普尔期货合约。"

经纪人重复："是以市价买入一份标准普尔期货合约吗？"

客户："是的。"

经纪人在写指令凭证时却出现了意外，将原本的"买入指令"写成了"卖出指令"。值得注意的是，在实际填写指令凭证之前，他已经向客户重复他所听到的指令内容了。经纪人现在打电话到场内，场内经纪人一看这是一份卖出指令，他就会告诉书记员以市价卖出一份合约。书记员重复了一遍该卖出指令的内容。在场内经纪人执行该交易指令之后，书记员将这一成交信息传递给经纪人，再由经纪人传递给客户。

情景1：

经纪人："好的，你在1401.50卖出了一份标准期货合约。"

客户："我卖出了一份？我说的是买入。"

很明显，经纪人在这里犯了错误。然而，由于他在指令凭证上的确写的是"卖出"，所以他可能认为是客户犯了错误。这个时候，我们并不关心谁对谁错，重要的是在尽可能短的时间里把这个错误的影响清理干净。这个经纪人随后应该做两件事情：①与客户确认他有没有意愿卖出一份合约（这一点极为重要），②打电话到场内，下达对冲指令。

这个时候，经纪人应该花了足够多的时间来确认错误的确发生了。在进行对冲交易之前，他需要确认客户的确打算买入（存在这种可能性，在客户复核他的交易记录之后，他意识到原本就应该下达一个卖出指令。有时也可能出现这样的情况，即如果在确认时刻市场价格出现了向下变动的趋势的话，那么此时客户可能不再有买入的意愿）。经纪人也应该花一点时间和场内做一个确认，即交易指令是否的确为买入指令。一旦两方面的情况都得到确认，这一错误就被认定为是有效错误，经纪人也就需要来对冲交易头寸。

为了对冲一个原本是买入的卖出指令，经纪人现在需要下达一个以市价买入两份合约的指令。第一个买入指令旨在对冲意外发生的卖出头寸（经纪人应承担这笔交易），而另一笔买入指令将属于客户。

通常的情况是，当这类错误出现的时候，经纪人和他的管理人有必要复核交易录音。正是为了实现这个目的，绝大部分交易电话线路都被录音了。在复核录音基础上，过错一方就会一清二楚——同时头寸和现金的调整需要根据过错责任划分来执行。

因为这个错误是经纪人的责任，他必须将意外的卖出指令和对冲买入指令转移到其错误账户中去。视当时的市场价格走势以及确认错误所耗时间长短等情况，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由错误引发的这笔交易可能产生盈利也可能遭受亏损。

任何一个证券经纪公司都会设置一个错误账户，所有因错误导致的头寸都会置于这个特殊的账户。与这些头寸相对应的利润或者损失以该账户正或负的余额形式体现出来。通常来说，任何一个经纪人的错误账户都相互分离。绝大多数经纪人需要由个人来承担其错误账户中的亏损，而正的余额通常保留在账户中作为其未来错误的保证。

现在，另一个需要考虑的问题就是成交价格。那么，这一错误的发生会导致客户在一个更好或更坏的价格上成交吗？市场指令中的价格很难决定，因为成交价格发生变动的可能性极大。让我们考虑下面这个例子吧。

市场的交易价位在1 401.50附近。我们知道这一点是因为卖出指令的执行价格在那个水平上。但问题是，那个时候的购买者或许无法在1 401.50的水平上成交，这意味着当时的买入价可能是1 401.80（或许更高的水平）——这往往取决于市场实际的交易状况。假定指令输入时刻市场的卖出报价为1 401.80。那么，在错误发生之后有三种情况可能会出现：市场价格可能更高了；市场价格可能更低了；市场价格可能保持在原有水平。

如果市场价格更高了

经纪人以市价买入了两份标准普尔指数期货合约。合约的成交价为1 402.50。经纪人将一份买入头寸和一份卖出头寸均转移到其错误账户中。对于经纪人而言，卖出头寸的价格是1 401.50，买入头寸的价格为1 402.50。1 401.50−1 402.50=−1。由于在标准普尔500指数期货合约中，每一个百分点代表了250美元，所以经纪人的错误账户就出现了一个250美元的亏损。

对于客户而言，原本应该已在1 401.80价位上成交，但最终却是在价位为1 402.50时完成了交易。在这个事情中，客户并没有过错，因此，他的账户应该被贷记与价格差异相同的金额。1 402.50−1 401.80=0.7。0.7乘以$250等于$175。

经纪人必须向客户账户中存入175美元的现金来进行调整。这笔现金来自于错误账户。尽管账户记录仍会显示客户的买入价是1 402.50，但其中也会显示出用于纠正金额差异的175美元的现金调整。显然，此时的错误账户出现了450美元（$175+$250）的亏损。

客户原本应该成交的价格是通过查询出售时间表来确定的。出售时间表是在错误相关的时间框架内发生的所有交易的印刷列表。客户应该得到的买入成交价可以是那个时期内整个交易价格区间里的一个价格水平。但客户并不是必须得接受那个时间段中出现过的任何一个不合理的价位，并且经纪人也并不是必须得向客户报出那个时间段中出现过的任何一个不合理的价位。市场指令使得交易各方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很难决定精确的价格，因此，双方最好在一个中间价位上达成一致。

用现金来调整账户意味着直接往账户里增加资金，借此来弥补成交价格上的差异。实际成交价和指令应该成交价之间的价值差异被贷记到交易者账户中。你也可能面临一个负的现金调整。

如果市场价格更低了

经纪人以市价买入了两份标准普尔指数期货合约。合约的成交价是1 399.80。经纪人将一份买入头寸和一份卖出头寸移到其错误账户中。对于经纪人而言，卖出头寸的价格是1 401.50，而买入头寸的价格为1 399.80。1 401.50减去1 399.80等于1.70。错误账户出现了一个$525美元的盈利（1.70×$250）。

客户原本应该已经在1 401.80的价位上成交了，但取而代之的交易使其在1 399.80时成交。这比1 401.80低了两个百分点。此时，客户不应该会抱怨，因为与原本应已成交的价格相比，当前的成交价使其账户多了500美元。这时就无须进行现金调整了。

情景2：买入—卖出错误

经纪人："好的，你已经以市价卖出一份标准普尔合约。"

客户："好的。"

这里发生了两个错误。第一，由于没有准确地记录交易指令，经纪人犯了一个错；第二，客户并没有注意到经纪人执行的是一个卖出指令而不是一个如其先前所要求的买入指令。以这种方式发生的错误，如果没有任何一方注意到这一问题的话，可能会在一整天甚至更长时间内都不会被察觉。我的一个同事就因为这种性质的错误造成了30 000美元的亏损。

如果交易者正试图通过交易构建一个仓位，那么，当他再打来电话要求清算一个其认为应该是多头的头寸时，这个错误才可能会被发现。或者说，如果交易者打来电话要卖出一个他认为是多头的头寸时，那么这个错误可能会使情况进一步恶化，因为这会导致该交易者最终持有了两份空头头寸。

我们最希望发生的情况是这种错误在临近当天收盘，当场内经纪人打电话给经纪人确认交易时被发现，因为这样的话，这种错误就可以在收盘前被纠正。如果情况不是这样的话，那么这种错误可能会在晚上客户收到头寸确认电子邮件的时候被发现。另外，下一个发现错误的机会是翌日早晨，也就是当经纪人检查前一天的指令凭证时。

在一些案例中，如果交易者的账户中没有足够的资金支撑两个头寸（如两份卖出合约），或者对于一些交易者而言，鉴于其账户通常处于持平状态，于是必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在每一天交易快要结束时退出市场的话，那么这种错误将触发追加保证金通知。因此，在早晨的时候，一定要记着检查一下账户是否有追加保证金的通知。

这里的问题是尽管指令凭证原本就应该是买入指令，但对于经纪人而言，一个卖出指令（他认为客户下达的就是这样一个指令）的确记录的是卖出指令。因此，除非经纪人自己能够意识到这个交易是一个错误，鉴于指令凭证和交易都完全匹配，经纪人根本不会把这个交易视为一个错误。一直到经纪人通知客户，或是客户意识到这个错误的时候，这种情况才有可能被补救。

一旦错误被认可并得到了确认，它就必须被纠正。头寸和资金补偿的方式，除了我们即将涉及的责任分割问题之外，都与我们先前提到的情景类似。

$^2/_3$ $^1/_3$ 责任分割

交易者和经纪人都有确保指令正确下达的义务。在这种情形中，有三个机会可能引致错误。当客户说出“买入”，经纪人重复“买入”的时候，并没有错误发生。然而，当经纪人将买入指令当做卖出指令下达，并得到卖出成交的确认时，经纪人就已经犯错了。当经纪人将卖出指令成交的消息报告给交易者，交易者也表示同意的时候，交易者也有错。

因为存在三个引致错误的可能性，而经纪人犯了其中的两个错误，所以这种情况出现后很可能达成一个$^2/_3$ $^1/_3$责任分割的协议。这意味着错误导致的任何损失的1/3由交易者承担。

50-50责任分割

客户：“以市价买入一份标准普尔合约。”

经纪人：“以市价卖出一份标准普尔合约？”

客户：“是的。”

在这种情形下，客户下达了一个买人指令的同时经纪人在下达指令前立刻重复为一个卖出指令。由于客户同意了这笔交易，所以这一错误导致了50-50责任分割的状况。此时，交易者和经纪人承担的责任是对等的⊖。

这些责任分割协议并不是板上钉钉的。如果双方无法在价格上达成一致意见，责任分割的协商就可能会被提交到管理层，随后由仲裁委员会来决定。常见的情况是，对于双方而言，最好是找到一个最为快捷的可能解决途径，以便双方都能继续开展自己的业务。错误是交易过程一个不可分割的组成部分，因此，对于任

⊖ 在大部分“全方位服务”的关系中，经纪人或许更可能负担错误造成的成本，因为为了避免像这样的错误，客户在佣金中支付了期权费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何一方而言，都不应该将其扩大上升到情感旋风当中。

经纪人下达了卖出指令，场内书记员却按买入指令执行

除了协商将发生在经纪人和场内书记员之间之外，这种情况与先前的情景极为类似。经纪人有义务为顾客获得一个最佳的可能成交价。虽然是场内书记员犯了错，但这一错误的影响却仍会体现在客户的账户中。这时，不正确的成交会记录在客户的账户中，而全部的资金调整也归客户所有。

经纪人应该尽快地了解这件事情，但当经纪人采取了一些方式来试图纠正这种错误时，情况可能会变得更加复杂：

经纪人："以市价卖出一份合约。"

场内书记员："以市价卖出一份合约？"

经纪人："是的。"

场内书记员意外地执行了一个买入操作。

场内书记员："在1 401.00买入一份合约。"

经纪人："应该是卖出。"

场内书记员："……"

首先，场内书记员需要迅速地确认指令的确是按照买入执行的。然后，场内书记员需要以市价尽快地卖出两份合约。同时，经纪人的客户正在等候回话，并且可能会变得有些急躁。当卖出指令报告给经纪人时，经纪人需要评估这个成交是否合理。如果这一错误使客户得到了更好的成交价，经纪人应该如实把这种情况报告给客户。如果这一错误导致一个对客户不利的成交价，经纪人必须把成交情况向客户报告并向客户解释究竟发生了什么。

"经纪人绝不要指责场内书记员或者使场内书记员在客户眼中看起来非常糟糕。"所有的期货职业人员都必须维持期货行业的完整性，并且知道错误发生的必然性。除非有正当的理由，一定不能给客户造成一个对期货行业参与者的坏印象。在这种情况中，这是一个诚实的错误——当然客户应该被保证他在这种情况中会得到补救。

场内书记员在把错误交易及其对冲交易转移到错误账户中之后会将正确的成交和价格告知经纪人。

场内书记员："好的，我们在1 390.10卖出了两份合约，你得到了其中的一份。"

为了辨认这笔交易的正确成交价，场内书记员一般会尽快地核查场内的出售时间表。如果成交价比正确价要高的话，场内书记员会把相应金额的贷记数字记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

录到客户账户中。有时候，从交易完成到客户账户贷方金额得到增加之间，会有一到两天的滞后。客户应该被提前告知这种情况发生的可能性以避免引起更多的不确定性：

经纪人："你在1 390.10卖出了一份合约，这是你在你的账户记录中看到的成交价。场内书记员将按照现金差额调整你的账户。这笔资金可能会在一天之后进入你的账户。场内书记员因这个错误向你表示歉意。"

客户："好的。"

经纪人在客户和场内书记员之间充当了中介的角色。经纪人工作的一部分就是作为客户的代理人并维护其作为市场参与者的权益。鉴于现实中的期货交易非常艰难，因此，经纪人应尽其可能使交易过程平稳地进行。

客户退出交易的同时却忘记了撤销止损指令

许多新进入市场的交易者存在这样的想法，那就是如果头寸已经被清算了，那么与这笔交易有关的所有未执行的交易指令都会被自动撤销。这种表述并不是事实。由客户输入的所有交易指令最终都将由客户来承担相应的责任。换句话说，由一个被遗忘的交易指令导致的任何交易都属于客户。折扣佣金交易台不可能有能力记得每一个客户的头寸状况和对应的指令，而一个提供全方位服务的经纪商则更有可能在它们变成错误之前发现这些情况。

客户："我想退出食糖市场。以市价卖出一个10月份的食糖合约。"

折扣交易台："你想以市价卖出一份10月份的食糖合约？"

客户："对。"

折扣服务台："你在5.57时卖出了一份10月份的食糖合约。"

客户："谢谢。"

两天过去了……

折扣交易台："是客户先生吗？"

客户："什么事？"

折扣交易台："依照编号5-7-9的开放指令，你在4.90时卖出了一份10月份食糖合约。"

客户："但是我退出了食糖交易！"

折扣交易台："先生，这是一个止损交易指令。你没有取消你的止损指令吗？"

客户："是的，我想我没有这么做。"

在这种情况下，客户在4.90时拥有了一份空头食糖头寸。至于怎样处理这笔交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易，客户可以自己选择。但由于这种情形是意外所致，所以这笔交易立即被取消了，在市场上：

交易台："先生，你拥有食糖空头头寸。你准备进行什么操作？"

客户："以市价卖出一份食糖合约。"

交易台："先生，如果我以市价卖出一份食糖合约的话，那么你将会持有两份空头合约。"

客户："天哪！以市价买入一份10月份食糖合约。"

客户有义务承担与这个错误相联系的利润或损失责任，同时还要支付额外的佣金。一个较为理想的情况是，如果相同的情况发生在一个个体经纪人身上，那么这一错误将会被避免。在任何情况下，你都无法保证远离这类错误，但通过支付额外的佣金，可能会有助于防范简单错误。

客户："我想退出食糖市场。以市价卖出一份10月份的食糖合约。"

经纪人："你有一份食糖多头，你要卖空吗？"

客户："是的。"

经纪人："你有止损指令或还在生效的目标指令吗？"

客户："是的，我有。有一个止损指令。"

经纪人："好的，我会以市价卖出一份10月份食糖合约，并且取消编号为5-7-9、在止损价4.90时卖出一份10月份食糖合约的开放指令。"

客户："谢谢。"

经纪人："你在5.11时卖出一份10月份食糖合约。我取消了止损指令。请记得开放指令直到其被成交或被取消一直有效。"

客户："好的。我会记下来。"

再一次强调，由客户输入的所有交易指令都由客户来承担责任（无论是折扣佣金经纪人还是全方位服务经纪人都不会承担这种责任）。然而，一个全方位服务的经纪人要通过勤勉赚取额外的美元，应该以防范错误的发生和教育客户为自身的骄傲。

场内经纪人遗漏了一个止损指令或是限价指令。这种情况发生的第一个迹象就是对于客户而言，等待一个成交报告的时间异乎寻常的长。如果你正期望着一个书面的成交凭证而又没有及时地收到回电，那么主动一点，去核查一下这个交易指令的情况。不要一直等下去直到市场收盘。到那个时候，场内经纪人或许已经离开了——直到第二天你才会得到问题的答案。

场内经纪人是很忙的人。在一整天的交易中，他们都有很多指令要去执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们偶尔也会犯错，并得为这种错误承担财务责任。如果场内经纪人遗漏了一笔交易，那么要么是他忘记执行，要么是当注意到这一指令的时候时间已经太晚了。这时，经纪人往往会尽快地执行指令，并将相关的任何资金损失贷记到客户账户。

经纪人或交易者："我要找凭证编号为4-5-6的成交情况。"

场内书记员："好的，关于什么的指令？"

经纪人或交易者："这个指令是在99-05时，卖出两份6月份的中期国债合约。"

场内书记员："好的。在这，我找到了。我将审核一下指令。"

场内书记员："经纪人说他忘了这笔交易。你已经在99-03时卖出了两份6月份中期国债合约。经纪人将会以资金调整您的账户，金额为4个最小波动点位乘以2，也就是125美元。"

经纪人或交易者："在99-03卖出两份合约，期待125美元。谢谢。"

在交易者账户中，这笔交易被记录为在99-03时卖出两份合约。在一两天之内，125美元的资金贷记也将显示在账户中。经纪人有义务来确定客户从场内书记员那里得到他的钱。如果遗漏的交易指令是止损指令的话，场内经纪人也会尽快执行交易，然后通过核查出售时间表以便决定资金调整的金额。

开放指令被当做了日间指令下达。除非有额外的规定，所有的交易指令都是日间指令。如果客户输入了一个止损指令，并希望止损指令在长于一天的时期内有效，那么这个指令必须被作为有效至撤销指令下达。如果经纪人获得了一个有效至撤销的指令，他必须以有效至撤销指令的形式输入到场内。如果两个步骤都没有发生，那么这个交易指令就很可能被假定为一种日间指令，在当天结束时成为一种死亡指令。

死亡指令指的是一个在交易时段没有成交的日间指令。这个交易指令不再生效，并从指令记录中剔除。死亡指令也可以与一份已过期合约中相关的任何交易指令有关。与过期合约有关的所有交易指令都被认为是死亡指令。

发现这种错误最好的方式就是在所有交易时间内一直审核你的开放指令。同时，浏览所有你持有的敞口头寸并确定其有正确且相对应的开放止损指令和目标指令。

客户："我要寻找指令编号为3-4-5的成交情况。"

交易台："关于什么的指令？"

客户："它是以止损价563卖出一份7月大豆的合约。"

交易台："我们没有还在生效的这种交易指令。它是日间指令还是开放指令？"

客户："我十分确定我将其作为开放指令发出了。"

交易台："你是在哪天发出的交易指令？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户："周一。"

交易台："我们这里显示这个交易指令是作为日间指令下达的。"

客户："我十分确定我说的是有效至撤销指令。"

交易台："我们可以通过核查录音带来确认。现在我们需要处理这个问题。现在7月大豆合约在价格559交易。你现在希望卖出一份吗？"

这个问题非常重要。交易台必须绝对地确认现在客户是否想卖出一份合约。客户必须给出一个答复。

客户说"是的"——因为市场现在正在初始的止损价之下进行交易，客户当然非常希望已经卖出这份合约了。如果客户说"是的"，经纪人将以市价卖出一份合约。既然交易已被执行，相关的交易损失就不会超过4美分（原始报价563减去559，其中559是实际成交价）。这种情况可能要让客户和交易台花费一些时间去核查录音带并以此来判定究竟是谁犯了错。

如果客户没有将交易指令明确表示为一种有效至撤销指令，那么就是客户的责任。他就要保持在559成交的状态。如果是交易台的责任——它下达了不正确的交易指令，那么客户会在559成交的同时通过现金调整至合理的成交价位（除非市场在那个时间里出现了迅速变动的状况，最有可能的价格会是563。在本例中，交易台会在查阅出售时间表后给客户提供一个合理的成交价）。

如果客户不想交易，那时他必须让头寸保持不变状态。客户是不可以在两天之后（此时7月份大豆在542上交易）再回来，说他想在563的价位上成交——无论当初是谁的责任。在这种情况下，即使录音记录显示交易台的确犯了错误，如果客户当时决定了他不想成交的话，那么他就不能在不久之后返回来并要求成交。

无论误会发生在什么时候，交易台和客户必须达成一个快速直接的协议以防止进一步损失的发生。在这种情况下，有时候会出现即便其止损指令并没有成交，但客户也可能不再追究交易台责任的情况，因为此时根据其长远的进一步考量，他不再想在那个价格上卖出大豆合约了。客户可能因害怕而决定退出，或是已计划改变出售价格了。不管出现哪种情况，一旦在那个时刻客户接受并同意，这一交易指令就无须再被执行，之后他就不再享有追索权了。

为了避免进一步损失，双方必须利用录音记录来确认任何一种决定。

客户打电话给经纪人并撤销了开放指令，但经纪人却忘记了这件事

客户："嗨，萨利。我是吉姆。"

经纪人："吉姆！我已经累得完全动不了了。场内书记员还等在另一条电话线上。我能为你做些什么吗？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户："我仅仅是想取消我在橙汁合约上的开放指令。"

经纪人："没问题。我会处理的。我稍后给你回话。"

此时经纪人看上去非常繁忙，因此他没有采取适当的措施确保输入合适的指令。两天后……

经纪人："吉姆，我是萨利。你在80美分时卖出了5份11月份橙汁合约。"

客户："两天前我取消了那个指令。"

经纪人："真的吗？我不记得了。"

客户："是的。我大约在上午9点时给你打的电话。你很忙，记得吗？"

经纪人："不，不记得了。你想要这笔交易吗？"

客户："不，这就是我会取消它的原因。"

经纪人："好的。我需要对其进行对冲。我一会儿打给你。"

经纪人现在必须以市价买入5份橙汁合约。然后，如果他依然确信客户之前并没有打过电话，他就需要核实两天前的录音记录。在这种情况下，你可以看到立即采取交易对冲措施是多么重要。一旦交易被清算了，经纪人可以有一段时间来检查错误。他相信无论如何损失都不会超过两个成交价之间的差额。

一旦经纪人确信错误是他犯下的，他必须将买入和卖出指令都放到错误账户中。因为客户不想要这笔交易，与这些头寸相关的所有利润或损失都属于经纪人。在客户观察到市场价格正在下降之后，不论这个错误是谁的责任，他都不可以返回来说他现在想做空橙汁合约。

经纪人会打电话给客户，不仅要让他相信他是正确的，而且还告诉他无须对这个头寸负任何责任。这里的教训就是写下每一个交易指令一直都是最为重要的事情。当一个客户提及一个交易指令时，把这个指令拿出来并放到你面前。如果客户改变了主意，在凭证上记下来并戳记时间。一定要将你所写的（而不是你听到的）内容准确地向客户重复一遍。

许多经纪人认为他们会很容易地记得交易指令是买入还是卖出，甚至认为他们可以记住在收盘之前去撤销一个交易指令的委托。如果市场非常繁忙的话，就不要指望你的记忆了。所有的时候都要保持勤勉的状态。事实上，当市场交易开始清淡时，往往更容易发生错误，因为这时经纪人和书记员放松了他们的警惕，松懈了对自己的要求。一定要小心。

数量差异

客户："以市价买入两份标准普尔合约。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易台："以市价买入，嗯，标准普尔合约？"

客户："对。"

交易台："在1 325.00成交。"

客户："谢谢。"

几分钟之后……

客户："以市价卖出两份标准普尔合约。"

交易台（不同的书记员）："以市价卖出两份标准普尔合约？"

客户："对。"

交易服务台："已经成交了。你卖出了两份，两个都是在1 328.50成交的。"

客户："谢谢。"

客户现在认为他的头寸是持平的，并退出了市场。但事实上他卖空了一份标准普尔合约。因为第一个书记员仅仅买入一份合约，而第二个书记员则卖出了两份。

第一个书记员犯了两个错误。首先，当客户下达交易指令时，他显然听到了"一"，但却重复了"嗯"。"嗯"并不是一个数字。如果书记员听到"一"，他应该说"一"。在指令被输入前，这可能给客户提供了一个更好的发现错误的机会。

第二个错误是当指令已经成交时，第一个书记员没有将交易细节向客户做出准确的复述。他所说的全部内容就是"在1 325.00成交"。书记员没有指明数量或者是买入还是卖出。再一次强调，如果他这样做了的话，错误可能很快就会被发现。

第二个书记员则表现得很好。为了证实数量是两份，该书记员重复道："卖出两份，都在1 328.50成交。"毫无疑问交易指令就指的是两手。

客户没有发现第一个书记员的错误。结果，客户卖空了一份标准普尔合约。这种情况或许直到书记员与他核查交易时才能被发现，有时甚至可能直到客户收到账户报表时才能发现。这种情况的代价可能极为高昂。

客户："我的账户显示我卖空了一份标准普尔合约，而我应该已经持平了。"

交易台："你下达了什么交易指令？"

客户："我以市价下达了两个指令，一个是买入两份合约的指令，然后是一个卖出两份合约的指令。"

交易台："我们这里显示第一个交易指令是一手。"

客户："不对，应该是两手。"

交易台："好的。此时标准普尔正在1 331.50交易。你现在想买入一份吗？你想持平吗？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户："是的，完全正确。"

交易台："我会以市价为您买入一份合约。在1 331.50买入一份。我将检查录音带，稍后回复您。"

交易台："录音记录显示您说的是两份，但是书记员说的是'嗯'。我们将以此为依据，相应地调整您的账户。"

客户："好的。"

有些人可能会认为这种错误的责任应该进行分割——客户说了"两份"，但是书记员并没有如此重复（这隐含着客户要承担这个错误50%的责任）。交易者在1 331.50时买入了一份合约，需要进行现金调整把价格调整到1 325.00。差异是6.50点，或者说1 625美元。如果两方已经同意责任分割，交易台就欠客户812.50美元。这笔利润为1750美元（3.50×$250×2份合约）的交易就会被减少到937.50美元（3.50点−3.00点=0.50点，或是125美元——再加上现金调整的812.50美元）。

被假定已经成交的限价指令实际并没有成交

限价指令有一个缺陷：它们无法被确保执行，除非市场的交易价格穿越了设定的价格——并且经纪人有足够的时间来接收交易指令（穿越这个价格意味着市场的成交价在卖出价格之上或在买入价格之下）。

如果你在2.34时下达了一份卖出玉米合约的指令，而它当时正以2.33交易，除非玉米在2.34 ¼成交，否则不能保证你的指令得到执行。一种可能的情况是，如果玉米的最高价达到了2.34，那你的指令将的确可能成交——但是即便如此，成交也不是必定的。

当你通过电话下达指令时，玉米正以2.33交易，然后价格迅速跃升到2.34 ¼后又掉头向下，这样你的指令没有成交的可能性极大。对于你而言，这个价格变动可能发生得太快，经纪人还没有及时地填写好指令凭证。

无论你是通过电话还是电子渠道来输入指令，这种情形都有可能是真实的。在将你的交易指令传递给登记经纪人之前，你必须得做一些事情。

电子交易指令输入系统

网上交易并不一定意味着输入交易指令的速度就比通过电话给经纪人传达交易指令这种方式要更快一些。除非你有资格享受将交易指令直接传递到交易池里的服务，最有可能出现的情况就是在交易指令被送至场内经纪人之前，它必须经过交易台。而为了确认账户中有足够保证金进行交易，一般来说交易指令都会被进行核查。当指令通过电子方式下达时，交易指令必须首先在指令交易台上打印

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出来，经过核实之后再将其传递给交易池。

在进行E-迷你合约之类的电子合约的交易时，通过电子方式传递指令的这种情况或许更为真实。很多证券经纪公司出于自我保护的考虑，在指令被提交前都会去核实所有交易的真实性。

一个经纪人，或者甚至包括交易台非常清楚地了解每一个客户保证金偿付能力的变化，进而在输入交易指令之前，一般不会有暂停（来了解相关客户情况）的必要。只有某个交易者（通过经验或资本）证实了他自身的状况，他才有可能获得直接进人场内的资格。

等候成交的确认有时会令人沮丧。在一个忙碌的交易日里，场内经纪人或许很忙，受琐事所累以至于无法及时采取措施将成交报告反馈给客户。然而，在没有率先核查的情况下，千万不要假定指令已经成交了。绝大部分经纪人以及一些交易台可以迅速地提供出售时间表的数据。或者，他们至少可以在电脑屏幕上看到波动点位的数据。如果在交易指令输入之后市场穿越那个价位的交易持续时间超过了 3分钟，那么你可以合理地确定你的指令已经成交了。但如果市场处于一种速动市场状况的话，那么指令没有成交的可能性依然存在。

肮脏的把戏。获得成交确认的最快方式之一就是直接撤销这个交易指令（场内经纪人恨透了这种情况）。如果交易指令已经成交了，那么任何撤销它的企图都将被报告为“太晚了以致无法取消”。太晚了以致无法取消指令会被迅速地报告。如果指令没有被成交，那么它将被撤销。不要滥用这个招数，否则你会面临激怒场内经纪人的危险（当然这也是不明智之举）。

另一个选择是对这个指令下达一个撤销-替代指令。如果市场已经碰触涨跌停板的价位并且交易指令看上去也不会成交的话，那么此时该交易指令就会被撤销，然后被另一个指令所替代。这个交易指令可以被替换为一个市价指令或另外一个限价指令。

有时候一些交易者试图沿着市场的走势通过不断地取消和替换指令的方式来追逐市场。再一次声明，有两个原因使这种做法并不明智：①经纪人会变得非常恼火；②这是一个效果很差的交易计划。在每一次指令输入或变更时，都存在着犯错的风险。指令被变更的次数越多，交易出错的可能性就越大。如果这种行为给他们的业务带来了太多的风险，那么经纪人就有权拒绝提供服务。同时，成功的交易需要严格的纪律。如果某个交易者经常在追逐市场，这意味着他在一天之内就会改变其交易计划。交易计划中的改变本来就不应该基于情绪而为，它应该是基于事实的结果。

经常出现的情况是，当一个限价指令成交的时候，交易者会想下达一个对冲指令（如止损指令或目标指令）。限价指令中的价格可能是一个已有头寸的目标价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位，此时交易者往往想撤销相应的止损指令。在任何一种情况中，你最好在下达另一个指令之前去证实一下现有指令的成交状况。

使用限价指令输入一种头寸。如果一个交易者想在2.33时卖出玉米合约（即通过限价指令构建一个空头头寸）的话，他可以对该头寸下达一个2.37的止损指令和2.19的目标指令（全部为有效至撤销指令）。他的交易指令应该按照如下内容输入：

在（不低于）2.33的价位上卖出一份7月份玉米合约。

以止损价2.37买入一份7月份玉米合约的有效至撤销指令。

如果卖出指令成交的话，就下达一个有效至撤销指令，要求在2.19的目标价买入一份7月份玉米合约。

卖出限价指令和止损指令可以同时下达。交易者希望在2.33的价位上卖空玉米合约，但是如果玉米合约在2.37或更高价格上交易，他就想结清空头头寸。这时，除非卖出限价指令成交，否则止损指令无法成交。而为了让设定价格在2.37的止损指令成交，市场必须在2.37价位之上出现交易。为了让市场在2.37时出现交易，市场显然必须在2.33价位之上交易。

如果有一天市场价格跳空高开，以2.38价位开盘的话，卖出限价指令和止损指令都会在2.38或接近2.38的价位上成交。相应的交易损失将会很小，这也意味着该交易者并不是在任何情况下都想卖空。如果玉米合约的开盘定价过高的话，对于交易者而言，这两个指令都可通过开盘期间的电话指令来取消，这时一笔交易都不会发生（除非距离开盘还有足够的时间，这个行为才具有可操作性）。

目标指令一直到等到卖出限价指令成交后才能下达。如果上述三个指令同时被输入的话，那么有可能在价格达到2.33出现卖出交易之前，交易者就可能会当价格在2.19之下买入玉米合约。当那种情况发生时，即便交易者最初的计划是卖空玉米，交易者却会在价格达到2.19时持有玉米合约的多头头寸。一个提供全方位服务的经纪人可以为客户监控这种“如果–那么”的情形。

以2.33卖出的有效至撤销限价指令和以2.37买入的有效至撤销的止损指令被输入到场内。而这个目标指令凭证则应该写下来并戳记时间，但不被传送到场内。这个交易指令应该附属在另外两个指令的收据之上作为一个提示，当限价卖出指令的成交报告返回时，目标指令随后就应该被输入。

“如果–那么”指令的另一类型就是场内经纪人并不接受的选择性指令。一旦交易者从2.33开始卖空了玉米合约，他的止损指令和目标指令就会同时生效。玉米期货交易池并不接受选择性指令，因此一旦其中一个指令成交时，是否取消另一个指令（有可能是止损指令也有可能是目标指令）则由交易者来决定。这个过程需要交易者认真监控市场走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全方位服务经纪人可以为交易者提供这种监控交易服务。绝大部分经纪人为了实现更多一点的佣金价往往会接受“如果–那么”或“或有指令”。如果交易者明确指定了某个指令为选择性指令的话，那么经纪人应该将每个指令的收据都订起来并做上记号，表示当一个指令成交后应马上撤销另一个指令。如果一个交易指令成交了，这种处理方式就能让经纪人知道应该撤销另一个指令。千万不要仅仅依赖你的记忆。

在更为波动的市场中，对于经纪人而言，在其电脑中设置预警机制（当市场在指令涉及的任何一个价格出现交易时，这种电脑预警机制在触发后可发出“嘟嘟”响的提醒）是一种明智的选择。利用这种方法，另一个指令可以被更加迅速地撤销，而你也可以避免出现双重成交（绝大部分实时交易系统都设置了一个预警程序）。千万记住一定要在确认某个指令应该已经实际成交（不是系统失灵或速动市场状况）的基础上再撤销另一个指令。预警服务的存在使你无须长时间地等着汇报成交的信息，这可以为你节省大量时间。

多日交易：失去了与头寸的联系。较为活跃的日间交易者必须要格外小心地记录他们的交易头寸并且留心交易指令的状态。如果交易者失去与交易进展状况的联系或者忘记了某个交易指令，那么他可能会以一个不正确的账户头寸结束当天的交易。

想象一下这么一个经纪人吧，他必须同时与20名甚至更多数量活跃交易者的当日交易和或有指令保持联系。从能力上说，对于经纪人而言，监控20个不同的头寸、所有与头寸对应的指令以及每个账户（有些经纪人有超过200个数目的账户）的保证金水平无疑是一件极具挑战性的事情。要成为一个成功的经纪人，令人难以置信的约束力、专注度和很多策略都是必需的。

当市场的波动很难驾驭，同时交易者非常活跃的时候，全天的每一笔日内交易都应该被记录下来并纳入账户。这一点尤其当交易者是全方位服务经纪人时更为重要。准确性就是一种增值服务。

下面是标准普尔期货合约交易者的一份记录单实例，如表7-3所示。

表7-3 标准普尔头寸

账户	买入	卖出
12345	//	/
12356	///	//
12367	/	///
12378	//	//

在这个例子中，账户12345到目前为止已经买入了两份合约，卖出了1份合约，此时他持有一份多头头寸。账户12356已经在购买了3份合约的同时卖出了两份合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约，此时他也持有一份多头头寸。账户12378已经同时买入两份和卖出了两份合约，此时他头寸持平。

全天交易中每一个指令凭证都应该被核查，同时与记录单相匹配。账户12345中的每一个成交都应该放在一起并通过核查以确信账户的净头寸数目是正确的。此外，无论什么时候，只要有可能，经纪人一定要记得问一下客户来了解他认为自己的净头寸数目是多少。例如，如果交易者12367打来电话下达买入一份合约的指令，经纪人就应该说："我这里显示当前你卖空了两份合约，同时你现在下达了买入一份的指令。对吗？"客户应该知道这个信息正确与否。考虑下面的例子。

交易者："账户12367，请替我以市价买入一份标准普尔合约。"

经纪人："我这里显示你已经卖空了两份，而现在你希望买入一份。对吗？"

交易者："不！我仅卖空了一份。"

经纪人："让我来对冲这笔交易，稍后调查一下。你现在想以市价买入一份吗？"

交易者："是的。"

经纪人："成交。在1 366.70买入一份。"

现在，经纪人需要再一次核查所有输入到12367账户的指令凭证，来搞清楚为什么存在头寸差异。千万不要过度反应导致雪上加霜，要假定错误的存在，马上以市价买入一份合约。花一点时间去确认。

存在一些虽然会导致头寸差异但此时经纪人却无须采取对冲交易的情况：

交易指令可能被错误归档。

算在12367账户上的某笔交易实际上是属于账户12356的。

指令凭证上写错了账户编号。

最后一笔成交还没有来得及报告。

指令凭证被传递到了错误的交易台。

一个买入指令已经找不到了。

记录单不正确。

成交报告藏在了一些纸张下面（可能由于懒散所致）。

如果你已经考虑到了上述所有的可能性，那么花一些时间和客户一起查看每一笔交易状况。有的时候是交易者不对，他在交易中犯了错误。浏览每一个指令凭证来确认买入还是卖出以及交易价格和交易时间。交易者也应该认真记录自己的每笔交易。错误很有可能在这里就会被发现。

如果上述每一种可能性都不是造成头寸差异的原因，那么马上进行对冲交易吧。错误有可能是原本应该卖出一份合约的指令却被输入成了两手，或是和限价指令、或有指令的成交有关。当市场交易不是很忙的时候，应该去核查一下录音

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记录来找出究竟是谁的责任。

有些时候，当一个交易台有多个书记员时，这种性质的差异就很容易发生。交易者应该记下是哪一个书记执行了哪一个指令的同时，经纪公司的交易台也应该有办法来判断究竟是谁接受的指令（通常，书写方式是辨认书记员的最简单方法）。

双重成交

双重成交被定义为一种任何一个旨在买入或卖出的交易指令成交了两次的状况。这种状况发生的方式可能有以下几种。

客户以市价卖出了1份合约，随后撤销了止损指令。但这个撤销止损的指令下达时间太晚以至于无法撤销，这就造成了市场指令和止损指令同时成交。

交易者下达了一个以市价买入1份合约的指令，随后撤销先前的买入限价指令。这个撤销限价的指令下达时间太晚以至于无法取消，造成市场指令和限价指令同时成交。

一个电子指令在交易系统中无法找到。因此，交易者下达了另一个指令，但最终这两个指令均成交了。

与一个敞口头寸相关的止损指令和目标指令在同一天内均成交了。

许多时候，交易者会打电话在要求以市价卖出1份合约之后再撤销对应的止损指令。如果止损价位与市场价格相差甚远，这种操作并不会产生什么问题。然而，如果市场价格很接近止损价位，那么对于交易者而言，最好下达一个“撤销-替代”指令。“撤销-替代”指令要求场内经纪人先找到止损指令，然后将其改为市价指令。这样，就根本不可能出现止损指令在稍晚时候成交的情况。电子系统也可以接受“撤销-替代”指令。之所以交易者会选择以市价卖出而不是采用“撤销-替代-市价卖出”指令，一个很重要的原因可能是“撤销-替代”指令的成交时间比直接的市价指令要稍长一些。再一次强调，如果指令的目的是关闭仓位，那么最好下达“撤销-替代”指令。如果某个交易者没有选择“撤销-替代”指令，那么任何一种由此导致的双重成交都将由其自身来负责。然而，一个全方位服务经纪人的存在可能会阻止这类错误的发生。

中期国债期货正在99-04价格交易。

客户：“以市价替我卖出一份6月份中期国债合约。”

经纪人：“你现在还有需要撤销的止损指令或生效的目标指令吗？”

客户：“是的，还有一个99-02时的止损指令。”

经纪人：“那执行‘撤销-替代’操作吧。我将在撤销编号为345、以止损价99-02卖出一份6月份中期国债合约的指令的同时以市价卖出一份6月份中期国债。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对吗？”

客户：“是的。”

经纪人对交易台说：“我是编号60的经纪人。我要进行‘撤销–替代’操作。新指令是以市价卖出一份6月份中期国债合约，撤销编号为345的、以止损价99-02卖出一份6月份中期国债合约的指令。”

交易服务台：“你希望以市价卖出一份6月份中期国债合约，取消编号为345的、以止损价99-02卖出一份合约的指令，对吗？”

经纪人：“对。”

交易服务台：“好的。请等待你的成交信息。”

在高流动性的市场中，一个刚到市场的“撤销–替代”指令也有可能迅速成交。如果市场交易非常繁忙或者流动性不高的话，这一指令可能需要先记在纸上再进行交易（这要多花一些时间）。

记在纸上再进行交易意味着指令无法通过手势信号传递进交易池，相反，必须以指令凭证的形式传递给经纪人。

旨在关闭仓位的限价指令也最好以“撤销–替代”指令形式下达。如果交易者在下达了一个市场指令的同时没有取消未成交的限价指令，那么这两个指令都可能被成交。不要低估市场价格波动的速度。

交易者：“以市价卖出一份6月份道指合约。”

交易台：“以市价卖出一份6月份道指合约？”

交易者：“是的。”

交易台：“好的，你在11090价位上卖出一份6月份道指合约。”

交易者：“好，现在请撤销我编号为445、在11 100.50上卖出一份6月份道指合约的限价指令。”

交易台：“你希望直接撤销编号为445、在11 100.50上卖出一份6月份道指合约的限价指令吗？”

交易者：“对。”

交易台：“交易者先生，凭证编号为445指令的撤销时间太晚以至于无法撤销了。你已在11 100.50卖出一份6月份道指合约。”

交易者：“这怎么可能发生的？我撤销了那个指令。”

交易台：“我知道，先生。但由于市场价格就在我放下电话时就穿越了11 100，所以你的指令也就在它被撤销前成交了。”

交易者：“这意味着我持有了两份道指合约的空头？”

交易台：“是的，先生。你想做什么吗？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易者："对冲一份合约。以市价替我买入一份6月份道指合约。"

这个例子中的错误及由此导致的利润或损失均归属于该交易者。当然也存在这样一种可能性，交易台没有及时地把直接撤销指令传递到场内。在这种情况下，交易者可以拥有一些追索的权利。

交易台："你在11 101上买入了一份6月份道指合约。"

交易者："我认为那个交易指令应该已被及时取消了。让我们查查出售时间表吧。"

交易台："我确信交易是在你设置的指令价格上立即发生的。但是为了让你确信这一点，我将为你核查出售时间表。"

在这种情况下，交易者犯了错误。对于道指期货合约而言，11 090和11 101之间的价格差异可以说是微不足道的。我曾见到过这样一种情况——在大约5分钟时间内道指猛涨了150点（从11 090到11 240)。千万不要假定指令不可能会被成交。一直要记得考虑使用"撤销–替代"指令。

虽然看起来好像所有的错误都发生在交易池中，但在电子指令输入系统中，也存在许多引发错误的可能性。

系统有时候会堵塞。指令就会被遗失在网际空间的某个地方。当你去核查已经输入的一个交易指令时，这个指令很可能并不在那里。系统也可能出现崩溃。在没有任何理由的情况下，网络也可能出现停机的状况。你不知道哪些交易指令已经被执行而哪些指令已经遗失。一些指令可能会被永远遗失，而另一些在系统恢复时又会突然出现。

电子指令灾难最大的一个问题就是无法找到一个责任的承担者。客户已经正确地输入了指令，但系统却瘫痪了。如果交易指令被交易者认为已经传递进了交易池，那么交易所本身并没有什么错误——因为它根本没有收到这个指令。

当一个交易者开立账户的时候，电子化灾难以及其他天灾往往会被作为无过失状况明确列示在账户条款的声明中。交易者必须接受通过电子渠道输入指令的这种风险。然而，这种声明并不意味着经纪公司不会通过向客户提供补偿金的方式来维持系统的质量。相反，这仅仅意味着经纪公司无须被强制要求这么做。

设想你陷入一种电子错误中（可以考虑一下下面这种情景）。一个交易者在线下达了一个指令，想以市价卖出两份6月份E-迷你合约，但却没有收到来自系统的回复。他似乎失去了连接信号。

这时该交易者需要联系系统管理员。不要下达另一个交易指令，很有可能指令仅仅被陷于网际空间之中，而当系统运行顺畅时，该指令就将会被执行。

键盘录入错误。在对看起来像错误的错误做出反应之前，应该考虑一种可能性，就是或许没有正确地录入交易状况。如果录入不正确的话，那么账户信息也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是不正确的。这种情况可能会导致头寸的不平衡、不正确的成交价格或者一份不经意的保证金催付通知。

键盘录入错误的实例包括：

1. 买入指令被录入为卖出指令。
2. 卖出指令被录入为买入指令。
3. 不应该属于某个账户中的交易被记录在这个账户中。
4. 账户中遗失一笔交易。
5. 看涨期权被录入为看跌期权。
6. 不正确的交割月。
7. 不经意的保证金催付通知。
8. 一个账户中出现了太多的交易。
9. 小数点放错了位置，导致出现了显著的价格失衡。
10. 一笔来自于未被汇报指令的成交（这个指令可能实际是有效的。在再次输入任何指令之前一定要确认）。
11. 交易价格被错误地录入了。

在对照头寸状况来核查指令凭证时，如果出现了它们之间并不匹配的情况，千万不要慌张，有可能发生了一个键盘录入错误。即便凭证显示该指令已被错误地输入了，在对冲这笔交易之前仍然要和场内经纪人来确认这笔交易。

吃掉一笔交易意味着把它视为自己的错误所致。打破一个交易意味着将其从一个账户中拿出来后把它放进合适的账户中。在我们的例子中，所谓的合适账户就是错误账户。在其他例子中，这笔交易或许属于另外一个交易者。

下降（Slippage）

下降被定义为一种某个指令的成交价与其预期价之间存在差异的状况。当一个止损价位设置在5.50的卖出止损指令的实际成交价却是5.49时，就出现了1美分的“下降”。

在易变的市场环境中，下降的规模可能非常大。不要过度交易，尽管对于日间交易，经纪人或许会有更为温和的保证金规则，但他们绝不会让任何人在超过合理资金规模时还能够进行交易。经纪人可以设置自己的日间交易保证金水平，但仅仅因为你找到一个允许你随便花钱的经纪人并不意味着你就应该随便花钱。无论客户如何乞求或抗争，经纪人都不应该允许他们进行过于激进的交易。如果客户的交易资金有限，那么就很可能出现他们的资金迅速耗竭的状况。如果客户的现金非常有限，那么对于证券经纪公司而言，想得到清偿他债务的资金就会变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得极为艰难。

如何避免错误的发生

1. 保留准确的记录。
2. 至少一周两次仔细查阅开放指令，每当你有空闲的时候就要仔细查阅。
3. 打电话给经纪人，确认开放指令和头寸。
4. 即便你的做法看上去有些多余，不要担心什么，安全总比抱歉好。
5. 如果你的经纪人打电话给你，记得回电。
6. 如果交易台打电话给你，迅速拿起电话。
7. 清晰地重复交易指令。
8. 不要使用“uh”或“a”代替“1”。一个以市价买入或卖出“1份”标准普尔合约的指令，不是以市价买入或卖出“a”、“uh”或“an”份标准普尔合约。
9. 绝不设想任何事情。
10. 确认差异和潜在的误解。
11. 不要让指令流来击败你，精确性才是关键。
12. 当市场交易较为繁忙时，你有更多的理由来确保准确性。
13. 当市场交易较为清淡时，不要变得懒散。平静的市场往往会导致粗心大意（其后果便是错误）。
14. 如果交易指令意在关闭仓位，那么进行“撤销–替代”操作。
15. 承担起你自己的错误的责任。
16. 写下你想说的话。
17. 看着你所写的东西，把它准确地读出来。
18. 按照所写下来的内容将指令复述给客户，而不是按他所说的。
19. 接受错误，把它当做交易的一部分。迅速地解决错误，不要逗留（在错误上）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·8

第8章 期货期权交易

导言

对期货交易者而言，期货期权合约是一种极为宝贵的投资工具。期货期权合约可以在提供杠杆的同时控制风险敞口的水平。通过利用期货期权合约，你能够在市场出现大的价格波动时极大地提升你的杠杆和获利潜力。期货期权的存在，使你在其他投资途径无法获利的平静市场状况中依然可以获得盈利的可能。市场中存在关于期货期权交易的一些真理与谬论，因此，当我们了解期货期权市场的同时我们应该讨论这些东西。

举个例子，当你买入一份期货期权合约，毫无疑问你的风险就被控制在你为了获得这份合约所支付的资金额之内。同时，在你的风险受到控制的同时，你拥有的获利潜力绝对是没有限制的。在我个人的交易经历中，我曾经见到一份曾经价格仅为25美元的期货期权合约在短短几个交易日里价格就爆炸性上涨至8 000美元。我还曾经见到有一整群客户在短短几个星期里就将他们原有的资金翻倍。当然，我同样也看见过这些客户以这种赚钱的速度损失掉他们所有的资金。

上面列举的关于交易期货期权获利的这种例子吸引着众多的交易者蜂拥进入期货期权市场，以期获取巨额的利润。然而，这种像瀑布一样流下来的巨额利润是极少能见到的。事实上，经常出现的情况是，如果你总是买入一份价格为25美元的期货期权合约，那么你一定会一次又一次地损失掉25美元。最终，期货期权合约的出售者在交易舞台中一定会拥有统计意义上的优势，而这种情况的出现仅仅因为他有承担更多风险的意愿。

什么是风险，事实上的风险？如果你持续性地用很便宜的价格买进（虚值）期货期权合约，同时随着时间流逝这种期货期权合约的（时间）价值在不断地下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降，这时难道你面临的风险不大吗？据我所知，有些交易者从来就不会考虑去买一张彩票，但是他们愿意一次又一次地买入一张价格为300美元的期货期权合约——希望有朝一日他们能“撞大运”。在这些情形中，获利的概率甚至比拉斯维加斯的赌局还要低。但他们却一次又一次这样做了。

在这儿我并不是说市场中永远不存在买入期货期权的好机会。在一些特定的市场状况下，购买杠杆式的期货期权合约无疑是正确的选择。但发现这些机会不仅需要努力和注意力，而且也需要对研究材料的投资。

在这一章我要教你一些期货期权交易的基础知识。在了解期货期权交易的基础知识之后，你就会在你的交易中采取一种较为实际的操作方式，避免沉迷于各种旨在快速获利的交易方案之中。你也将有能力在寻找交易机会时，来判断一项交易建议或者想法是否有盈利的可能性或概率。

期权商机公司（Opportunities in Option）的创始人大卫·卡普兰（David Caplan）曾经写过一本很有趣的书，书名叫《期权投资的新优势》（*The New Options Advantage*）。尽管我不认为这本书中提到的所有投资策略都适合普通的交易者，但是卡普兰的确总结了一些关于期权市场交易心理的很好观点，我们将在这里提到一些。

有三个与期权交易相关的常见观点，而正是这些观点吸引了很多没有经验的投机者参与到期权市场之中。

1. 期权合约提供了一种有控制的风险。正如我之前提到的那样，当你买入了一份期权合约时，你的风险被控制在购买价格（加上一定的交易费用）以内这种说法是绝对正确的。你提前准确地知道你可能损失的资金额是多少。尽管这个事实让你感到有些愉快，但问题是如果你获利的机会十分渺茫，这（有限的损失或风险）又有什么好处？长期来看，买入虚值期权合约（有时是一些经纪公司迫使你买入这些合约的）很难有任何获利的可能性。

2. 期权合约很便宜。你可以一直买入便宜的期权合约，就像你去买一辆便宜的汽车一样。然而，长期来看，这两种情形都很可能给你带来昂贵的代价。仅仅因为有些东西价格便宜就买进的话，通常并不意味着这是一笔好的买卖。

3. 期权合约提供了相当大的交易杠杆。与期权交易相关的杠杆优势的确可能会很大。然而，如果杠杆是你交易心理中唯一考虑的因素的话，那么你也可以通过购买彩票来维持生计。在彩票中，你只需花费很小数额的资金就能得到一个获得巨大数量金钱的前景。如果你养成了一个买入价格为20美元期权合约的习惯的话，你的获利机会和买彩票几乎是一样的。

市场中存在许多与期货交易相关的误解：

1. 如果你买入期权合约并且市场的价格变动方向与你判断的一致，那么你必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定会获利。实际情况并非一直如此。当你买入一份期权合约的时候，你的很大一部分期权购买支出被称为期权的时间价值。我把它叫做期权价格中的“绒毛”(fluff)。这些“绒毛”会随着时间的流逝而不断褪掉。为了使交易有利可图，你的期权合约在价格上的增加量必须超过褪掉的“绒毛”(也就是时间价值的贬值幅度)。事实是期权时间价值的贬值拖累了你的获利能力，并且时间过去得越久，这种作用就越明显。你可以把这种情形比做从一个正在下降的商场电梯往上跑，你必须移动得足够快并且步伐有力才能够前进。这意味着即便市场价格与你判断的方向一致，但你仍然会遭受损失。

2. 如果我选择卖出期权合约而不是买入它们，那么我将持久地获得利润。尽管认为期权合约出售者拥有对他有利的更多市场机会这种看法是正确的，但是这种行为往往伴随着巨大风险。我把这种希望出售期权合约赚钱的行为视为一种类似在芝加哥滨湖高速公路上捡取美钞这样的活动。你可能知道滨湖高速公路是一条景色迷人的从密歇根湖延展到芝加哥的狭长道路。想象一下道路间隔离带上有数以千计的美钞排成一条直线。为了得到这些钱，你唯一要做的就是跑过马路，捡起一美元，再跑回来。这时，你必须一次又一次重复这个行为。这个工作非常容易，对吗？你有可能连续几个星期一直做这项工作，每天收集数以百计的美元直到结束。有的时候你即便只在周末工作，或许一个月也能够带回家1 000美元。但与这种工作相关的真正风险是什么呢？如果某一天你正在通过马路时有一辆小汽车刚好从后面撞到你，会出现什么状况呢？而你在被撞之前可能看都没看到开过来的小汽车。这种努力真的值得你这样吗？我的确看见过有些出色的交易者(也就是赚钱的交易者)是以通过出售期权合约维持生计的。经常出现的情况是，这种风险活动成功后带来的收益是如此之大以至于这些交易者不仅忘记了这种工作的真正危险而且也忘记了去尊敬交易杠杆。最终，一个市场波动(通常在隔夜市场出现)就把交易者清扫出了市场。他将被迫再一次从头开始重建账户。尽管出售期权合约能够在百分之七八十的时间里给你带来收益，然而出现概率很低的边际失误就可以葬送掉你的所有盈利，甚至损失得更多。

3. 期权交易是一种零和博弈。理论上说，这种陈述无疑是正确的。对于每一个买方，市场中就存在一个对应的卖方。对市场上每一美元的损失，都有对应着一美元的市场盈余。通常，10%~20%的交易者会从其余80%~90%亏损的投资者手中赚取资金。然而，除此之外，一部分美元还以交易费用的形式损失了。在没有中间人帮助的情况下，交易是无法发生的。交易所、清算中心、场内交易者、佣金经纪商等每一个主体在参与交易过程中都会获得酬劳。当你正在进行交易的时候，无论你交易谈判的能力有多强，你也必须支付这些费用。平均而言，手续费占据了你交易账户15%~20%的金额。为了使交易有利可图，你必须在交易中赚到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超过这个数量的收益。另一项支出是研究成本。如果你想要成为一名赚钱的交易者，你必须在你的教育上进行投资。你或许也会订阅数据服务或者订购研究资料。数据服务和软件都要花费金钱——通常一个月差不多有300美元。互联网已经使得很多参与者显著地降低了这些成本支出。这些领域中一小点这种工作就可以带来很大的效用。

让我们现在以对期货期权交易的教育作为起点吧。对很多投资者而言，期货期权在相当长的时间里曾是一个令人难以捉摸的领域——导致这种情况出现的最可能的原因是市场存有这样一个观念，即期货期权合约（进而交易）过于复杂以至于无法理解。实际上，情况恰好相反。我把期货期权交易的学习比做骑自行车。当你刚刚骑上自行车的时候，总会尝试着去骑动它，但这时自行车可能仅仅是发出咔咔的声音而不能很好地移动。但是，突然之间你掌握了，而一旦你学会了之后，你就永远也不会忘记这个技巧。对于一个成年人而言，可以把下面部分的内容视为一个学习某些特别事物的机会。

期货期权合约

一个期货期权合约是这样一种交易工具，它赋予交易者在指定日期之前的任何时间以约定的价格买入或卖出某一特定期货合约的权利（但交易者没有必须买入或卖出的义务）。

期权之所以被叫做“Option”，这个名称本身就告诉了你所需要了解的一切。一个期权是买入或卖出某种东西的选择权。如果你购买了一份期货期权合约，在给定时间内是否执行它就是你自己的选择。

看涨期货期权合约

看涨期货期权合约的买方获取了在合约存续期内任何时间以一个约定价格买入一份特定期货合约的权利。看涨期货期权合约的买方期望从标的商品（underlying commodity）期货合约的价格上涨中获取利润。

看跌期货期权合约

看跌期货期权合约的买方获取了在合约存续期内任何时间以一个约定价格卖出一份特定期货合约的权利。看跌期货期权的买方期望从标的商品期货价格的下跌中获取利润。

了解看涨期货期权合约和看跌期货期权合约之间差异的最简单方法就是想象一个电话。当你去打一个电话时，你拿起电话，而当你结束对话时，你就把电话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

放下。当你买入一份看涨期货期权合约的时候，你希望市场上涨（拿起电话）。当你买入一份看跌期货期权合约的时候，你则希望市场下跌（放下电话）。

敲定价格

敲定价格也可以被称为执行价格（exercise price）。这个价格是一个约定价格，看涨期货期权的买者有权按这个价格买入期货合约而看跌期货期权的买主则有权按这个价格卖出特定期货合约。

这个价格是一个固定的数值（它不会发生改变）。当你买入一份敲定价格为每盎司300美元的黄金看涨期货期权合约时，你就拥有了以每盎司300美元买入黄金期货的权利，而不用管它是在哪儿交易的。当然，如果黄金期货合约正以每盎司270美元价格交易的话，那么你或许并不希望使用期货期权合约赋予你的权利（当能够在公开市场上以每盎司270美元的价格买入时，为什么你要以每盎司300美元的价格来买入呢）。然而，如果黄金合约的市场交易价格为每盎司350美元，那么可以以每盎司300美元的价格买入黄金合约的期货期权合约就有了极高的价值。

标的期货合约

一份标的期货合约是期货期权合约的买方行使其买入或卖出权利时所针对的特定的期货合约。就期货期权合约而言，每一个期货期权合约系列（option series）的设计都基于一种特定期货合约的价格。例如，12月份纽约商品交易所的黄金期货期权合约赋予你的是买入或者卖出12月份纽约商品交易所黄金期货合约的权利（其对象不是2月份黄金合约或者10月份黄金合约，也不是12月份芝加哥黄金合约，而仅仅是12月份纽交所黄金期货合约）。

你可以注意到，一般来说，期货期权合约的合约（到期或交割）月份数要比期货合约月份要更多一些。例如，S&P500股指期货合约是一个季度性的期货合约（每年仅有4个到期月份的合约），但市场中存在12个不同月份到期的期货期权合约。你必须弄清楚不同到期月份的期货期权合约究竟是以哪一个到期月份的期货合约作为标的资产的。作为一个规则，某一特定月份期货期权合约的定价是基于在期货期权合约存续期内，未到期的所有期货合约中交割月份离期权最接近的那个期货合约的价格行为。

例如，一份S&P500 4月份期货期权合约就是基于6月份S&P期货合约的价格行为来定价的。如果我们想基于3月份期货合约定价的话，那么在期货期权到期之前该期货合约就已经到期。因此，这时你将无法行使这个期货期权合约赋予你的权利，这种合约本身也就成为一个无效投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货期权费

你为了购买一份期货期权所支付的价格就是期权费。期权费是买方和卖方在交易所交易大厅内公开竞价的结果（借助程序化交易机制，交易系统可将围绕上一次交易价格的买入价和卖出价撮合匹配）。

我总是把期权费视为一种期权交易中已支付却可以报销的费用，换句话说，它是为了获得选择权而必须支付的成本。这个费用应该是你在期货期权交易中最应该关注的变量。你要为了得到一个期货期权合约支付多少，而最终你又可以以多少金额将它出售？

期货期权费=内在价值+外在价值

内在价值

期货期权合约的内在价值就是指期货期权合约拥有“实值”的数额。当标的期货合约的价格高于敲定价格时，一份看涨期货期权就拥有了内在价值，而如果期货合约的价格低于敲定价格时，一份看跌期货期权则拥有了内在价值。

所谓“内在”，指的是期货期权合约中有实际价值的东西。如果你拥有以每盎司300美元买入一份黄金合约的权利，并且这个权利（选择权）将于下一个交易日到期，如果此时黄金合约的交易价格为每盎司270美元，那么这个期货期权合约对你或对任何人都是没有什么价值的。然而，如果当前的黄金合约以每盎司350美元的价格成交的话，这个以每盎司300美元购入一份黄金合约的权利就有相当大的价值——每盎司50美元，事实上，在黄金期货合约交易中这个价差意味着5 000美元的盈利（每盎司50美元×一份合约100盎司=5 000美元）。

如果期货合约的价格低于敲定价格，那么看跌期货期权合约就存在内在价值。如果你拥有以每蒲式耳3美元的价格卖出一份玉米合约的权利，而当前市场正以每蒲式耳2.5美元交易，那么这个以更高的价格出售的权利就拥有实实在在的价值。这种情形下，它价值是每蒲式耳50美分，也可以说是每份合约2 500美元（每蒲式耳0.50美元×5 000蒲式耳=2 500美元）。

实值期货期权、虚值期货期权和两平期货期权

为了描述相对于敲定价格而言期货期权合约的交易状态，市场使用了三个术语：实值期货期权、虚值期货期权和两平期货期权。

假设你拥有一份敲定价格为300美元的黄金看涨期货期权和一份敲定价格为3美元的玉米看跌期货期权，考虑下面的例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实值期货期权

如果一份期货期权存在内在价值，那么它被称为是实值期货期权。在到期日，一份给定期货期权合约的价值就等于期货期权拥有的任何一个可能的实值（如果有的话）金额。

看涨期货期权。当期货合约的交易价格高于敲定价格时，看涨期权处于实值状态。当黄金期货的价格超过每盎司300美元时，你拥有的黄金看涨期货期权就是这样一种状态。

看跌期货期权。当期货合约的交易价格低于敲定价格时，看跌期权就处于实值状态。当玉米期货的价格低于每蒲式耳3美元时，你拥有的玉米看跌期货期权就是这样一种状态。

虚值期货期权

如果当前标的期货合约的价格低于期货期权敲定价格时，那么一份看涨期货期权就处于虚值状态，而如果期货合约的交易价格高于期货期权敲定价格时，那么看跌期货期权就处于虚值状态。

看涨期货期权。黄金期货合约的价格低于每盎司300美元。

看跌期货期权。玉米期货合约的价格高于每蒲式耳3美元。

两平期货期权

当前的期货合约价格刚好等于期货期权合约的敲定价格时，期货期权合约就处于两平状态。在到期日，一份两平期货期权合约并没有内在价值。

看涨期货期权。黄金期货合约的交易价格为每盎司300美元。

看跌期货期权。玉米期货合约的交易价格为每蒲式耳3美元。

外在价值

外在价值有时也被称为期货期权合约的时间价值，它可以视为是期货期权价格中的“绒毛”。外在价值指的是期货期权费超出其内在价值的这部分溢价，这个价值受到期时间、供给和需求、成交量、期货期权的未平仓合约数、标的资产的波动性以及其他因素的共同影响。

关于外在时间价值最重要的一点就是它会随着时间的流逝而不断贬值。当临近到期日时，外在价值的贬值速度会加快，如图8-1所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

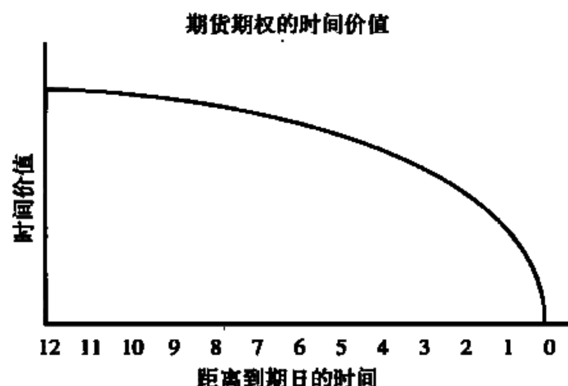


图8-1 时间价值

这儿有一些外在价值的实例。

看涨期货期权。如果黄金期货合约的交易价格为每盎司310美元，而你拥有了一份敲定价格为300美元的看涨期货期权，那么你就拥有了期货期权的外在价值。如果看涨期货期权以18美元交易，那么在这个期权费中，10美元是内在价值，8美元则是外在价值。

看跌期货期权。如果玉米期货合约以每蒲式耳2.90美元的价格交易，一份敲定价格为3美元的看跌期货期权的成交价是15美分的话，那么这一期货期权价格中的10美分是内在价值，5美分是外在价值。如果期货期权是一个两平期货期权或虚值期货期权的时候，所有期权费都是外在价值。

到期日（expiration date）指的是期货期权合约能够被执行或被对冲的最后一个交易日。

执行一份看涨期货期权合约意味着你选择以期货期权合约的敲定价格买进标的期货合约。而执行一份看跌期货期权则意味着你选择以期货期权的敲定价格出售一份标的期货合约。

一个期货期权头寸通常能够在到期日之前通过一笔反向的对冲交易得到清算。如果出售时收到的期货期权费超过了为获得期货期权所支付的价格与其他费用之和的话，那么你就可以实现净收益。绝大多数的交易者希望选择这种方式来盈利。

当你购买了由一份特定期货期权合约所赋予的权利的时候，自然就可以认为市场中同时存在一些其他主体（期货期权的卖方）愿意将这种权利出售给你。为了得到期货期权合约（赋予你的权利），你得支付一定的期权费，而这一费用则是期权出售者（也就是同意授予你这种权利的人）的收入。期货期权合约的出售者（writer，grantor or seller）承担了与这笔交易相关的无限风险。

当你买入一份期货期权的时候，你要付给期货期权出售者一笔期权费。对你而言，这笔交易中唯一需要付出的资金就是期权费及相关的其他交易费用，并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存在什么保证金的要求，你的风险被限制在初始资金支出之内。你可以选择三种方式来退出你的头寸：

1. 你可以在公开市场上出售这份期货期权合约。这时你的交易利润或者损失就是你出售合约后回报所得的资金与你最初支付资金之间的差额。

2. 期货期权合约可以过期作废（没有被执行）。如果你让虚值期货期权合约到期作废的话，你全部的损失就是支付的期权费与其他费用之和。

3. 你可以执行这份期货期权从而持有一份标的期货合约的头寸。采取这种方式之后，你就使你自己暴露在了与期货头寸相关的风险之中。一般来说，只有当期货期权处于实值状态并且你计划持有期货头寸的时间要超出期货期权到期之日的时候，你才应该实行这种操作。最重要的一点是，如果你选择执行了一份期货期权合约，你就损失了最初买入这份期货期权时支付的期权费。

案 例

执行一份期货期权。如果你持有的一份期货期权合约处于实值状态，并且你愿意执行这份期权的话，请记住关于交易细节描述的下列要点：

以每盎司10美元的价格买入了执行价格为300美元每盎司的黄金看涨期货期权。

完成这笔交易需花费1 000美元（每盎司10美元×每份合约100盎司=1 000美元）。

黄金期货合约的价格上涨到了每盎司320美元。

执行你的期权，以300的价格获得了一个黄金期货的多头头寸。

现在，你被要求交付金额大约1 000美元的1份期货合约的保证金（你的头寸现在是有风险的）。

以每盎司320美元的价格在公开市场卖出黄金期货合约。

你从期货交易获得的利润是每盎司20美元，也可以说总计2 000美元。

(320美元−300美元=20美元，20×100盎司=2 000美元)

你损失了最初支付在期货期权上的期权费1 000美元。

你的净利润是1 000美元。

你应该注意到上述这些交易活动会产生由两笔交易佣金构成的一项费用：一笔交易佣金是为了买入期货期权合约，另一笔佣金则是为了买入和卖出期货头寸。

如果你为了实现清算头寸直接在市场上出售了这份期货期权合约，那么在这个时候这份期货期权合约的价值应该至少为每盎司20美元（总计2 000美元）——因为期权的实值就有20美元。这样，你不仅已经为自己节省一笔交易佣金，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还避免了去承担与这个头寸相关的额外风险。

从你执行期货期权合约的时点到你试图出售你期货头寸的时点，黄金期货合约的价格可能已经出现了下降。这时，你的利润将会变得更少。因此，只有坚定地认为价格在期货期权合约到期日之后还将继续沿着对你有利的方向运动时，你才可以选择去执行期货期权。

出售一份期货期权

当你出售一份期货期权合约的时候，你会收到一笔期权费。你的资金账户也会收到一笔数量等于期权费的贷记金额。如果在期货期权合约到期的时候处于没有价值的状态，那么你可以得到所有的这笔资金（扣除任何费用）。因为这笔交易是存在风险的，所以只要你继续持有这个头寸，你也将不得不交存保证金。保证金的数量最高可能与持有期货头寸的金额持平，但通常要比这个金额低一小部分。有以下三种方式可以用来对冲期货期权的空头头寸。

1. 你可以将这份期货期权合约买回来。这时你的收益或损失将会是你卖出合约时得到的金额与买入合约时付出的金额之间的差额。

2. 你被要求受让一份期货头寸。如果你做空了一份实值期货期权，那么你就承担了期货期权的买方选择执行他要求拥有期货头寸的权利的风险。因此，你可能将被要求受让一份盯住期货期权敲定价格的期货头寸。这时你可以选择在公开市场通过对冲交易清空掉这个头寸。你有可能在期货头寸上遭到亏损，但是这个损失可用你已经收到的期权费来对冲一部分。

案 例

被要求受让头寸。如果你卖空了一份实值期货期权合约，你将被要求受让一个期货头寸，这里就是这种情况出现的一个例子。

以10美元的价格出售了一份敲定价格为每盎司300美元的黄金期货期权合约。

收到了一笔期权费，金额为每盎司10美元×100盎司=1 000美元。

为了持有头寸，你要交存1 000美元的保证金。

黄金合约的价格上升到每盎司320美元。

期货期权合约的买方执行了这份期权合约（即以每盎司300美元的价格建立了一个多头头寸）。

你被要求以300美元每盎司的价格受让一个期货的空头头寸（与期货期权买方头寸相反）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在公开市场上以每盎司320美元的价格买回黄金合约。

以每盎司300美元卖出，每盎司320美元买入，总的损失是：

每盎司20美元×100盎司=2 000美元

成功保留了期权费1 000美元。

你的净交易损失为1 000美元。

为了持有初始的期权头寸你要支付一笔交易佣金，而在此后的期货交易中你也得支付一笔佣金。

你在期货头寸上的利润或者损失会随着市场的走势而不断波动。如果期货合约并没有到期，你没有必要立即去清空头寸（当然，这得假设你拥有足够数量的保证金来维持这个头寸）。

3. 期货期权合约到期时没有任何价值。如果期货期权合约到期时处于虚值状态，你可以得到所有的期权费（扣除任何费用）。你也不再被要求继续为这个头寸持有保证金。

借助表8-1，我们可以展示一个期货期权交易的例子。

表 8-1

敲定	看涨期货期权——结算价			看跌期货期权——结算价		
价格	12月	3月	5月	12月	3月	5月
280	20 3/4	29 1/4	31 1/2	2 1/2	3 1/4	4 1/2
290	13 3/4	21 3/4	24 3/4	5 3/4	6 3/4	8
300	8 3/4	16	19	10 1/4	10 1/2	…
310	5 1/2	11 1/2	14	17 3/4	16	…
320	3 1/4	8	11	25 1/2	22	…
330	1 3/4	5 3/4	8	34	29 1/2	…

（12月份玉米期货合约以每蒲式耳2.98美元的价格收盘。）

案 例

看涨期货期权

如果你拥有一份12月份、敲定价格为290的玉米看涨期货期权，12月份玉米期货合约以每蒲式耳2.98美元的价格收盘，你可以发现敲定价格为290的看涨期货期权合约的收盘价是13 1/2美元。在这个13 1/2美元的价格中，8美分是内在价值，5 1/2美分是外在价值（或时间价值）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案 例

看跌期货期权

如果你拥有一份12月份、敲定价格为310的玉米看跌期货期权，12月份玉米期货合约以每蒲式耳2.98美元的价格收盘，你可以发现敲定价格为290的看跌期货期权以17 3/4美元的价格收盘。在这个17 3/4美元的价格中，12美分是内在价值，5 3/4美分是外在价值（或时间价值）。

交易技巧

- 期权费的高低受市场状况的影响较大。当市场价格反复无常时，不要买入期货期权合约；而如果市场较为平静时，不要出售期货期权合约。
- 所有期权中近80%到期时没有任何价值，但如果你不够小心的话，其余的20%可能性就可以将你清洗出市场。
- 在一个流动性较高的期货期权市场中交易，这种市场在使你的指令得到更好执行的同时也会增强你的利润。
- 期权的出售并不适用于每一个人。在交易之前，要确信对于这笔交易，你拥有了比刚刚满足要求的保证金水平更多的资金。
- 当你拥有一个期权的空头头寸的时候，千万不要让它走得过远。你应考虑使用止损指令来最大限度地遵守市场纪律。
- 在一个期权有效期的最后30天内，其时间价值会加速贬值，因此一般来说，在这段时间之前退出期权的多头头寸是一个不错的选择。
- 多份期权交易策略涉及多笔佣金费用。在使用这个策略时，务必确认这些费用的存在不会使您的盈利能力受到严重拖累。

期货期权交易策略

了解几个常见的期权交易策略对增加我们关于组合管理的知识非常重要。在这一章中，我们将讨论一些关于这些交易策略的基础内容。如果你计划严肃地从事期货期权交易活动，我建议你在了解这一章全部内容之外继续阅读期权的相关文献。

在选择采取哪种期货期权交易策略之前，最好先试着回答下列问题：

1. 市场正朝哪个方向运动？
2. 市场朝这个方向会走多远？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 到什么时候为止市场会一直朝这个方向运动?

4. 在我个人账户资金规模和交易个性分析的基础上，哪一种交易策略对我而言是最适用的?

直接买入期货期权

买入一个看涨期货期权

这种策略适用于市场被预期在一个短时期之内会上涨到更高的时候采用。这种策略的好处在于交易者可以在承受有限风险的同时享有无限的获利机会；而其不利之处则包括在合约的时间价值不断贬值的同时，市场中往往还存在一些对该头寸不利的外在力量，如表8-2所示。

表 8-2

对于看涨期货期权而言的盈亏平衡点
期货期权 + 期权费 + 交易成本=盈亏平衡点
敲定价格
看涨期权的获利潜力
无限
看涨期货的最大风险
期权费+交易费用

买入一个看跌期货期权

这种策略适用于市场被预期在一个短时期之内会下跌到更低的时候采用。这种策略的优势在于交易者可以在承受有限风险的同时享有无限的获利机会；其不利之处则在于市场中存在对这个头寸不利的时间流逝和波动性等外部力量，如表8-3所示。

表 8-3

对于看跌期货期权而言的盈亏平衡点
期货期权 − 期权费 − 交易成本= 盈亏平衡点
敲定价格
看跌期权最大获利潜力
“无限”（但受合约价值限制）
看跌期权的最大风险
期货期权费+交易成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合成的期货期权头寸

合成的看涨期货期权（Synthetic Call）

合成的看涨期货期权是由买入一份期货合约的同时买入一份看跌期货期权而构成的。这种策略的优势在于交易者在拥有了期货头寸价格上涨的无限空间的同时无须承担价格下降的风险。合成的看涨期货期权常常被用于替代直接期货合约加保护性止损指令的交易策略。当市场接近底部并预计将上涨或者市场条件变化无常时，这种合成期权就是一种较为理想的投资工具。在这种合成期货期权的构建中，看跌期货期权起到了替代一个止损指令的功能，如表8-4所示。

表 8-4

对于合成看涨期货期权而言的盈亏平衡点
期货执行价格 + 期权费+ 交易成本 = 合成的看涨期权盈亏平衡点
合成看涨期货期权的获利潜力
无限
合成看涨期货期权的最大风险
（期货价格--敲定价格）×合约单位+ 期权费 + 交易成本

合成的看跌期货期权（Synthetic Put）

合成的看跌期货期权是指在卖出一份期货合约的同时买入了一份看涨期货期权。当你想要在不承担期货价格上行风险的情况下享受期货合约空头实际上无限获利潜力时，可以使用这种交易策略构建的期货期权。合成的看跌期货期权常常被用于替代直接的期货合约与保护性止损指令的交易策略。当市场接近顶部并预计将要下降或者当市场条件变化无常时，这种合成期权就是一个较为理想的投资工具。在这种合成的看跌期货期权的构建中，看涨期货期权起到了代替一个止损指令的功能，如表8-5所示。

表 8-5

合成的看跌期货期权盈亏平衡点
期货期权 + 期权费+ 交易成本 = 期货期权盈亏平衡点
敲定价格
合成看跌期货期权的最大获利潜力
“无限”（不超过“期货合约价值 − 期权费 − 交易费用”）
看跌期货期权的最大风险
（期货价格 − 敲定价格）×合约单位 + 期权费 + 交易成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合成的期货头寸

合成的空头期货（Synthetic Short Futures）

这种交易策略指的是在卖空一份看涨期货期权的同时买入一份看跌期货期权。从本质上看，这个头寸是一个期货的空头头寸。这种策略的优势在于在收益没有限制的情况下可能只有较少的保证金要求。当然这种策略最大的好处是它可以对冲被锁定在对你不利的跌停板价位上的期货多头的风险，如表8-6所示。

表 8-6

合成的空头期货头寸盈亏平衡点
敲定价格 − 净期权费（看涨期货期权费−看跌期货期权费）− 交易成本
最大风险
无限
最大收益
无限

合成的多头期货（Synthetic Long Futures）

这种交易策略指的是在卖空一份看跌期货期权的同时买入一份看涨期货期权。从本质上，这是一个期货的多头头寸。这种策略的优势在于在收益没有限制的情况下可能只有较少的保证金要求。这种策略最大的好处是它可以被用于对冲被锁定在不利于你的涨停板价位上的期货空头的风险，如表8-7所示。

表 8-7

合成的多头期货盈亏平衡点
敲定价格 + 净期权费 − 交易成本
最大风险
无限
最大收益
无限

牛市套利

牛市看涨期权套利（Bull Call Spread）

牛市看涨期权套利组合是买入一份敲定价格较低的看涨期权同时卖出一份到期月相同、但敲定价格较高的看跌期权。当市场被预期将在较长一段时期内不断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨的时候，这种牛市交易策略就可以被使用。通过卖出较高敲定价格的看涨期权，你实现了以下几个目的：

1. 降低了进入成本；
2. 降低了资金风险；
3. 降低了获利潜力。

当市场不仅被预期会上涨，而且这种上涨还要经历一个较长时期的时候，这种策略在实践中就极为有用。之所以说你的市场进入成本变得更低了，是因为在这种交易中，你的账户会收到一笔数目等于卖出的这个期权费用的资金，而这笔资金可用于对冲买进期权所需的部分成本。这种交易方式的另外一个好处就是有助于中和一部分期权内生的时间价值衰减效应引致的负面影响。

因为即便市场出现了上涨，导致多头期权的价值增值，但考虑到空头期权此时也会朝不利于你的一面运行，所以你在这种策略中的获利潜力是受到限制的。这种期权组合的最大收益是卖出看涨期权与买进看涨期权的敲定价格差额减去净支付的期权费（再加交易费用），如表8-8所示。

表 8-8

牛市看涨期货期权套利盈亏平衡点
较低执行价格的那个期权敲定价格＋净（支付）期权费＋交易成本
牛市看涨期货期权套利最大风险
净（支付）期权费＋交易成本
牛市看涨期货期权套利的最大获利潜力
多头期权与空头期权敲定价格差额的合约价值－净（支付）期权费－交易成本

牛市看跌期货期权套利（Bull Put Spread）

当市场被预期在一段时期内不会下跌时，牛市看跌期货期权套利策略就可以被使用了。当市场一直到期权到期为止一直处于上涨或单边交易的状况时，这种策略就能起到很好的效果。在这种策略中，你应该在卖出一个敲定价格较高的看跌期货期权的同时买入一个到期月相同、敲定价格较低的看跌期货期权。通过卖出敲定价格更高的看跌期货期权（假设也是期权费更高的那个），你可以在这个头寸上收到等于其期权费的一笔资金。而通过买入敲定价格更低的看跌期货期权，你限制了整个头寸的风险。整个头寸的风险被限制在敲定价格差额的合约价值减去收到的净期权费之后的金额（也要加上交易成本）的水平上。这个头寸的首要好处在于，在不承担无限风险敞口的情况下，有效利用期权时间价值贬值的内在特点，如表8-9所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-9

牛市看跌期货期权套利盈亏平衡点
空头看跌期货期权敲定价格-净（收到）期权费+交易成本
牛市看跌期货期权套利的最大风险
空头看跌期货期权与多头看跌期货期权敲定价格差额的合约价值-净（收到）期权费＋交易成本
牛市看跌期货期权套利的最大获利潜力
净（收到）期权费-交易成本

熊市套利

熊市看跌期货期权套利（Bear Put Spread）

熊市看跌期货期权套利指的是在买入一份敲定价格较高的看跌期权的同时，卖出一份敲定价格较低的看跌期权。这种熊市投资策略适用于市场被预计将在未来较长一段时期内下跌的时候。通过卖空敲定价格较低的看跌期货期权，你得到的结果是：

1. 降低了进入成本；
2. 降低了资本风险；
3. 降低了获利潜力。

当市场不仅被预期将会下降，而且还要下降较长一个时期的时候，这种投资策略就能够获得很好的效果。之所以你能够降低市场的进入成本，是因为你的账户将会收到一笔等于卖出期权的期权费数量的资金，而这笔资金可以部分对冲买入期权所付出的成本。这种交易有助于中和一部分期权内生的时间价值衰减效应引致的负面影响。

因为即便市场出现了下跌，导致了多头期权的价值增值，但考虑到空头期权此时也会朝不利于你的一面运行，所以你在这种策略中的获利潜力是受到限制的。这种期权组合的最大收益是买进看跌期权与卖出看跌期权的敲定价格差额减去净支付的期权费（再加交易费用），如表8-10所示。

表 8-10

熊市看跌期货期权套利盈亏平衡点
多头看跌期权的敲定价格-净（支付）期权费-交易成本
熊市看跌期货期权套利的最大风险
净（支付）期权费＋交易成本
熊市看跌期货期权套利组合能够获得的最大利润
多头期权与空头期权敲定价格差额的合约价值-净（支付）期权费-交易成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市看涨期货期权（Bear Call Spread）

熊市看涨期货期权套利适用于预期市场在一段时期内不会出现上涨时的状况。如果一直到期权到期之前市场处于下跌或者单边交易的状况，这个头寸就可以获得较好的效果。这个策略是卖出一份敲定价格较低的看涨期权的同时，买入一份敲定价格较高的看涨期权。通过卖出敲定价格较低的看涨期权（一般也是期权费更贵的那个），你的账户会收到一笔期权费。通过买入敲定价格较高的看涨期权，你限制了整个头寸组合的风险。整个头寸组合的风险被限制在敲定价格差额的合约价值减去净（收到）期权费（同样也加上交易费用）后的净值。这种头寸组合的首要优势在于，它在无须承担无限风险敞口的情况下，可以利用期权时间价值不断贬值的特点，如表8-11所示。

表 8-11

熊市看涨期货期权套利盈亏平衡点
空头看涨期权的敲定价格＋净（收到）期权费－交易成本
熊市看涨期货期权套利的最大风险
敲定价格差额的合约价值－净（收到）期权费+交易成本
熊市看涨期货期权套利的最大利润
净（收到）期权费－交易成本

直接出售期货期权

通过直接出售期货期权合约，你就可以获得期权时间价值贬值所带来的全部好处。但这种策略的不利之处在于你得承受这笔交易所带来的潜在的无限风险。为了确保交易纪律，使用严格的风险管理技术（例如使用带有止损目的的期货期权合约）是极为明智的选择。期货期权的空头需要缴存保证金，而且如果市场出现了不利于该头寸的足够大的价格波动时，空头交易者就可能收到保证金催付通知。

做空看涨期货期权（Short Call）

当由于标的期货合约价格出现（暂时的）过度波动，期权费被认为高估的时候，就可以使用做空看涨期货期权的策略。如果一直到期货期权合约到期之前，标的期货合约的交易价格没有向上超过期货期权的敲定价格的话，这种策略便能收到不错的效果。如果期货期权合约在到期时没有任何价值的话，那么期货期权的卖方就成功地获得了扣除交易费用之后的全部期权费余额，如表8-12所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-12

做空看涨期货期权的盈亏平衡点
敲定价格 + 收到的期权费−交易成本
做空看涨期货期权的最大获利
收到的期权费−交易成本
做空看涨期权的最大风险
无限

做空看跌期货期权（Short Put）

当由于标的期货合约价格出现（暂时的）过度波动，期权费被认为高估的时候，做空看跌期货期权的策略就可以被使用。如果一直到期货期权到期之前标的期货合约的交易价格没有向下低于期货期权的敲定价格的话，这种策略便能收到不错的效果。如果期货期权合约在到期时没有任何价值的话，那么期货期权的卖方就成功地获得了扣除交易费用之后的全部期权费余额，如表8-13所示。

表 8-13

做空看跌期货期权的盈亏平衡点
期货期权的敲定价格 − 收到的期权费 + 交易成本
做空期货期权的最大风险
"无限"（不高于合约价值扣除期权费再加上交易成本后的金额）
做空期货期权的最大获利
收到的期权费 − 交易成本

空头宽跨式期权或跨式期权套利（Short Strangle or Straddle）

在空头宽跨式期权中，交易者在卖空一份虚值看涨期货期权的同时卖空了一份虚值看跌期货期权。在空头跨式期权中，交易者同时卖空一份两平看涨期货期权和一份两平看跌期货期权。如果一直到期货期权到期之前市场（价格）保持平静或者在一定的价格区间内波动，这种头寸组合将带来不错的回报。这一交易策略也是利用了期货期权合约时间价值不断贬值的特点，如表8-14所示。

表 8-14

空头宽跨式或跨式套利的盈亏平衡点
价格上涨：
看涨期货期权的敲定价格 + （从看涨和看跌期权中）收到的总期权费−交易成本
或者
价格下跌：
看跌期货期权的敲定价格 − （从看涨和看跌期权中）收到的总期权费+交易成本
空头宽跨式或跨式套利的最大获利
收到的期权费 − 交易成本
空头跨式套利的最大风险
无限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抵补期货头寸

抵补看涨期货期权（Covered Call）

抵补看涨期货期权指的是在持有一个多头的期货头寸的同时，持有一个敲定价格高于当前价格的空头看涨期货期权头寸。这种交易策略可被用于在牛市状况中，利用期货期权合约随着时间流逝，其时间价值不断贬值的特点获取期权费，也可以用于在已获利期货头寸上获得增值收益。抵补看涨期货期权可以对冲一些（但不是全部）期货头寸的风险，如表8-15所示。

表 8-15

抵补看涨期货期权盈亏平衡点
期货的买入价格–收到的期权费 +交易成本
抵补看涨期货期权的最大风险
"无限"（不超过"合约价值–收到的期权费+交易成本"）
抵补看涨期货期权的最大获利
期货期权敲定价格和期货买入价格差额的合约价值+收到的期权费–交易成本

抵补看跌期货期权（Covered Put）

抵补看跌期货期权涉及这样一种头寸组合，即在拥有一份空头期货头寸的同时持有一份敲定价格低于当前价格的空头看跌期货期权头寸。这种交易策略可被用于在牛市状况中，利用期货期权合约随着时间流逝，其时间价值不断贬值的特点获取期权费，也可以用于在已获利期货头寸上获得增值收益。抵补看涨期货期权可以对冲一些（但不是全部）期货头寸的风险，如表8-16所示。

表 8-16

抵补看跌期货期权的盈亏平衡点
期货的出售价格+ 收到的期权费–交易成本
抵补看跌期货期权的最大风险
无限
抵补看跌期货期权的最大获利
期货卖空价格和期货期权敲定价格差额的合约价值+收到的期权费–交易成本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

突破策略

多头跨式或者宽跨式套利（Long Straddle or Strangle）

多头跨式套利涉及这样一种头寸组合，即在买入一份两平看涨期权的同时，再买进一份两平看跌期权。而在多头宽跨式套利中，在买入一份虚值看涨期权的同时再买进一份虚值的看跌期权。这两种套利头寸的风险都是有限的，但其获利机会是无限的。此外，当市场向任一方向发生爆炸性的快速移动时，这种策略都可以收获不错的业绩，如表8-17所示。

表 8-17

多头跨式或宽跨式套利的盈亏平衡点
价格上涨时：
看涨期货期权的敲定价格+（为看涨和看跌期权中）付出的期权费总额+交易成本
或者
价格下跌时：
看跌期权期权的敲定价格–（为看涨和看跌期权中）付出的期权费总额–交易成本
多头跨市或宽跨式套利的最大获利
无限
多头跨市套利的最大风险
（为看涨和看跌期权）支付的期权费总额+交易成本

跨式或宽跨式套利也可以空头形式出现。如果市场一直在期货期权合约到期之前没有向一个方向或另一个方向发生较大幅度变动的话，这种交易策略也会产生不错的效果。

总结

交易者究竟选择持有什么样的期权头寸毫无疑问取决于很多不同的因素。我们还是回到“市场会朝哪个方向运动，将走多远，到什么时候为止”这些问题上来。同样，你也应该问自己：“基于我的个人账户资金规模和交易个性，哪一种交易策略对我而言是最为适用的呢？”在回答这些问题时，常常要把下列要点考虑在内。

无论你对市场运动方向的判断有多么正确，在进行期货期权交易的时候你仍然可能遭受损失。你可能买入了一份当前价格被严重高估的期货期权合约，尽管市场的确在朝着有利于你的方向运动，但这种移动的幅度却不足以弥补时间价值以及波动趋于平静引致的损失。时间价值贬值和不断下降的波动性侵蚀了相当比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例的期货期权价值。

试着把期权费视为一个被不断吹大的气球吧（见图8-2）。当市场交易火爆，期货价格剧烈波动的时候，期权费往往也处于"（气球空气）加热进而膨胀"的阶段。市场价格上下波动的幅度是如此剧烈以至于期权市场只能以巨大的统计波动为基础来定价。这些情形极为罕见，但一旦出现了这些情形，期权费就倾向于变得极为高昂。当期权费极为昂贵的时候，就是出售它们最好的机会了。在这种市场状况中，你应该从期权多头交易者（这些交易者可以是直接购买期权的主体，也可以是从事净期权费支出策略活动的主体）手中赚取利润。另外一个方式就是出售一份虚值期货期权，而这份期货期权与你已有的为锁定确定利润而拥有的期权头寸方向相反。火爆的市场状况是抓住市场波动性的一个极好机会——这是因为任何当前剧烈的市场波动最终肯定会衰竭，而这种波动的下降极有可能成为一个对你有利的交易机会。

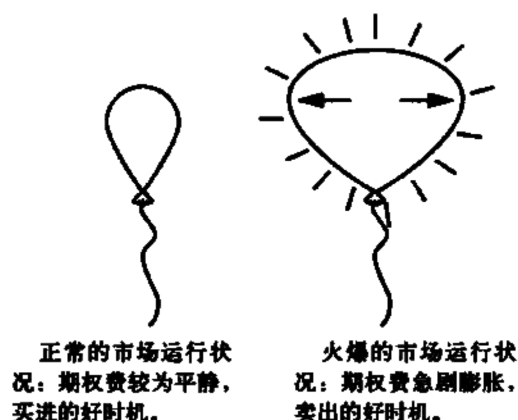


图 8-2

我们并不是说一个价格易变的市场不会在一段时间里继续这种类型的价格波动（例如，干旱时的大豆市场就可能出现这种易变性持续的状况）。不要在大型价格波动第一次出现征兆的时候就尝试直接出售期权，相反，这时你应该通过构建适合当前市场条件的头寸组合来使这种期权波动性为你所用。例如，在牛市情景中，你就应该尝试出售看跌期货期权套利（牛市套利）或买入看涨期货期权套利这些有助于部分抵消最近市场波动的交易策略。

相反，如果市场状况较为平静，你就应该买入期货期权。一个已经平静了很久的市场往往正在酝酿一个大幅的价格波动。在这段平静时期，期权的价格波动性出现了下降——进而期权价格也变得相对有些低估。这种时候就是同时买入一份看涨期货期权和一份看跌期货期权（这种策略要么被称为跨式套利——其中两个期权拥有相同的敲定价格，要么被称为宽跨式套利——其中两份期权的敲定价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格分别高于和低于市场价格）以抓住市场向任何方向大幅移动的绝好时机。

当然，所有这些交易成功的关键是要知道一份期货期权什么时候处于高估状态，什么时候处于低估状态。任何一个市场都有其正常的价格波动率，对期货期权是高估还是低估的判断必须通过当前波动率与其正常水平的比较来进行。

数据服务商一般都会提供这种类型的信息。有些数据服务商可以实时向你提供这种信息，而其他的服务商则可能每周更新一次这种信息。如果你计划严谨地进行期货期权交易的话，那么你就应该理解波动性的内涵并学会如何使其为你所用。

实践中，不同的交易个性往往对应着不同的最优期货期权交易策略。有些交易者的风险容忍度很低，往往只有在买入期货期权合约时才会感到舒心。如果在合适的时间买入期货期权，这些期货期权的购买者是可以收获可观利润的。市场中其他的一些人可能会选择出售期货期权。从统计上看，期货期权的出售者拥有更多对他们有利的市场机会。但不管怎样，如果没有适当风险管理的话，期货期权的出售者在一次快速的市场价格波动中就可能会损失其账户的所有资金（甚至更多）。市场中也存在一些期货期权的交易策略，这些策略不仅拥有统计意义上的交易优势，而且只承担有限的风险（例如，牛市看涨期权套利组合和牛市看跌期权套利组合）。但有些交易者觉得这些交易策略过于“烦人”，因此他们宁愿去承担更多的风险以获得爆炸性获取利润引发的兴奋感。

期货和期货期权的交易是一个令人兴奋的领域。这个领域巨大的获利机会吸引了数以千计的投机者参与到这种活动之中。这种兴奋感在将来很有可能还将吸引更多数量的交易者。最理想的情况是，每一个进入市场的交易者都应该记住，市场中的每一个人都存在一个愿意承担的极限风险水平。因此，尽管每一个人都想在交易的所有时间里获得利润，但唯有风险管理才能使期货期权的交易者在激烈的长期市场竞争中笑到最后，赢得别人的掌声和尊重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C·H·A·P·T·E·R·9

第9章

期货法规与监管

导言

为了维护期货市场的完整性，期货交易所的场内工作人员、清算公司、证券经纪公司和经纪人都必须遵守许多非常具体的期货法规。期货法规制定的目的是为任何一位有意参与期货交易的人士创建一个有效的流动性市场。期货法规也可以保护期货交易参与者远离欺诈、偷盗和不负责任的行为。为了适应一个不断增长和变化的社会，期货法规经常要被重新讨论并修订。

商品期货交易委员会

期货业开始引起小型投机者兴趣的时间是在20世纪70年代。随着出口市场的不断扩大，期货商品的价格出现了疯狂的震荡。随着像金属及外汇这样全新期货产品的出现，期货市场的交易量出现了显著的上升。然而这种增长也吸引了诸多不道德的市场行为，而这对于期货业的完整性而言是一个巨大的威胁。为了适应市场的这种变化，设立了商品期货交易委员会（CFTC)。商品期货交易委员会是一个独立的联邦监管机构，拥有对期货交易的排他性管辖权利。商品期货交易委员会的使命是保护市场参与者远离市场操纵、不正当的贸易惯例和诈骗。

商品期货交易委员会复核由建议推出的期货和期货期权合约的条款和市场条件。在某个交易所交易特定标的商品的期货和期货期权合约之前，它必须证明合约反映了实际商品中的正常市场流动以及商业交易实践活动。委员会开展日常的市场监督工作，并且在市场情况紧急的时刻有权命令交易所对任何正在交易的期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货合约采取特定措施或恢复秩序。

期货商品交易在尊重联邦法规的基础上制定了自己的交易规则——这些规则涉及交易清算、交易指令或记录、仓位限制、纪律处分、场内交易条例以及商业行为标准。一项全新的或是修订后的交易所规则只有得到商品期货交易委员会的批准后才能被实施。商品期货交易委员会可以指导交易所改变它的规则或条例，也会定期地审计每一个交易所的合规程序。

商品期货交易委员会也会通过要求注册（期货从业）机构向其潜在客户披露市场风险和过去的业绩信息，以及强制要求账户中的客户资金与公司自有资金的分离等多种方式来保护客户利益。为了在每一个交易日收盘时反映当前市场价值，商品期货交易委员会也要求对客户的账户余额进行（盯市）调整。另外，商品期货交易委员会监控注册机构的监督系统、内部控制以及销售业务合规程序。每一个在商品期货交易委员会注册的个人也必须接受并完成职业道德培训。

负责运作顾客资金或提供交易建议的公司和个人必须通过全国期货业协会的申请注册程序。

全国期货业协会

全国期货业协会是一个自律的、由商品期货交易委员会批准的组织，它成立于1982年。设立这个组织是为了在期货交易行业内建立和实施高标准商业行为准则。全国期货业协会旨在保护市场参与者，并帮助会员满足他们应尽的监管义务。

每一个指导公众进行期货和期货期权交易的公司或个人必须在商品期货交易委员会登记注册，同时并且必须是全国期货业协会的会员。全国期货业协会代表商品期货交易委员会执行注册程序。全国期货业协会的会员类别包括如下几种：商品交易顾问（CTAs）、商品基金经理（CPOs）、期货佣金商（FCMs）、介绍经纪人（IBs）以及经纪商代理人（APs）。

期货行业的监管

在本章中，我们将讨论管理期货行业的众多法规和监管体系。第一个主题（也是关于期货行业和销售培训的最重要的话题之一）就是合规性问题。约翰·沃尔什（John Walsh）在对丹·罗斯（Dan Roth）（在写作本书时，丹·罗斯担任了商品期货交易委员会总顾问的职位）的访谈节目中一开始就编辑了下列材料作为访谈的一部分。这些信息试图给公众提供一个全国期货业协会对于期货从业机构及人员与公众进行沟通与宣传材料的主要规则的概况性介绍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一项总的指导方针，那些正在兜售任何期货产品的期货从业人员应该尽量确保他们或他们的公司与公众的所有沟通都达到一种很高的道德标准，而这一道德标准与他们对给他们提供投资信息的人士所要求的标准应完全一致。在绝大多数情况下，这种标准要求的这些方面的相互联系将可以防止出现违反全国期货业协会2-29规则的行为。2-29规则有如下要求：

1. 宣传材料中的表述必须与客观事实相符。当被他们要求的时候，会员必须能够（用相关文件来）证明这些表述的精确性。

2. 与获利可能性相关的表述必须有伴随在同样显著位置的有关风险损失的表述。

3. 当你提及原本就可以在过去获得的假设结果（这些假设结果是通过利用一些特定的交易策略得到的）时，你必须同时提及关于假设或激励行为结果的描述性表述。这个表述必须用大写字母打印。列示该表述的目的实际上是要说明假定的记录绝不代表任何真实账户会收到同样结果。

4. 关于以前实际交易利润的表述必须提到过去的结果，不一定意味着在将来就会导致完全相同的结果。

5. 如果关于以前业绩的表述提到了用数字表示的回报率，这个回报率数字必须采用与商品期货交易委员会规定4.21相一致的方法计算。

6. 关于以前业绩的表述必须可以代表同一时间段内所有可比较的账户的实际业绩。

7. 观点的表述必须按照这样一种方式来确认，它们必须有合理的事实基础。

8. 会员必须有并且必须运用于审查和批准由合伙人和雇员制作并使用的宣传材料的书面工作程序。

9. 从最后一次使用的日期开始算起，宣传材料的复本连同它们的审查和批准记录都必须在至少3年的时间里被保存在一个可接触到的地方。

10. 宣传材料的复本在它们被第一次使用后必须立即报全国期货业协会备案。

2-29规则禁止如下行为：

1. 使用有可能欺骗或者误导阅读者的任何宣传材料。

2. 采用了高压销售方式的宣传材料，或者说作为高压销售方式一部分的宣传材料，无论这些宣传材料采取了书面还是口头的形式。

3. 遗漏任何重大事实，且该重大事实的遗漏会造成宣传材料具有实质性的欺骗或误导。

4. 出现那种期货交易策略并非适用每一个人的（免责）表述。

2-29规则覆盖了哪些内容

2-29规则的A部分基本上禁止了欺诈和高压销售实践，该规则适用于与公众的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所有沟通活动。B部分适用于宣传材料。

全国期货业协会将哪些东西视为宣传材料

如果沟通的目的之一（无论这个目的是明示的抑或是暗示的）是向其现有客户或者潜在客户来兜售产品的话，那么这种沟通就可能被视为宣传材料，进而要受到2-29规则B部分相关要求的约束。下面一些东西都是现实中的宣传材料：

1. 由会员、合伙人或其他任何人制作的，面向公众发行的销售或知识普及印刷资料。

2. 包括报纸、杂志、广播、电视以及直接邮寄在内的各种广告材料。

3. 电话招揽。可以是（打给潜在客户推销商品的）冷不防的电话，也可以是对销售引导的回复。

4. 研讨会展示、会议以及在研讨会和会议中任何旨在鼓励参与的广告或促销活动。

5. 商务通讯、报告、公告等诸如此类的资料。

6. 准备好的销售底稿。该底稿既可以被运用于实际的销售演示活动，也可以仅作为培训资料。

顺便说一句，上述这个清单并不意味着宣传材料的全部内容。

对于期货业销售人员的附加合规性建议

2-29规则的全部内容都极为重要，但在任何一次沟通活动中，每一个销售人员都必须在潜在的获利与风险损失之间寻找一个平衡点。任何提及获利可能性的内容都必须在同样显著的位置伴随着有关风险损失的表述。2-29规则中的这一部分内容的目的在于确保这些宣传材料的观众得到一个（收益与风险）平衡的展示，进而让他们清晰地知道之所以期货和期货期权交易能获得潜在的利益，是因为这些交易活动内含了显著的风险。对于收益和风险的表述是否同等显著的评估有必要通过对沟通或宣传材料的整体影响进行分析得到。这一评估的结论并不是通过风险规模或类型的测量、数一数提及风险的次数或是比较一下花在利润和风险讨论上的总时间等因素的简单分析来决定的（虽然这些因素也可能是导致最终决定的部分原因）。这一规则也不是用来禁止从业机构或人员采取诚实的促销策略的（这些促销策略的目的是试图告诉观众在这些市场中存在并将持续存在很多显著的获利机会）。这个规则仅仅要求在沟通或促销过程中，过去、现在和未来的利润不能被不成比例地无限放大，或者说损失风险不能被有意地低估甚至隐藏。在沟通和促销活动中，利润的提及可能有很多的方式，不一定仅限于使用“利润”一词。通过账户收益或描述账户规模增长状况的图示来显示过去的绩效结果就是两个提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及利润可能性的替代方式；因此，在这些表述中，你必须对可能遭受的损失风险进行同等显著的披露。你也必须意识到要求对潜在利润和风险损失进行平衡描述的规则与要求对假定后果的警告性表述（这种表述就是指要强调过去实际交易的结果（如果在沟通和材料中提及的话）并不必然意味着未来的交易结果也是这样）的规则是两个相互分离的不同规则。因此，对那些讨论了交易结果并且也包含了对有关假定后果相关的警戒性表述的宣传材料而言，如果它们没有包含对损失风险的平衡性表述，就依然是存在缺陷的。此外，在视频展示和标准化的口头展示过程中，期货从业机构和人员都应该对潜在利润和风险损失平衡性问题给出自己独到的考虑。这些展示结束部分的免责声明可能并不能满足平衡性的要求。经常出现的情况是，60秒的广告中，大部分时间都在强调潜在的获利机会，而仅仅在快要结束的几秒钟时间内屏幕上才会出现一些印好的关于交易资格和警示的内容。同样，一个销售人员或许会在电话中花费10分钟的时间和一名潜在客户讨论会员傲人的业绩记录，而仅在谈话快要结束的时候才告知客户他会发送一些涉及市场和风险的重要信息。这种类型的展示带有非常明显的缩小或者低估风险损失的意图，显然与2-29规则相违背，因此必须在实践中避免采取这种展示。最后，关于平衡性的这种讨论意味着在特定类型的印刷宣传材料中，其内容的设计必须相当保守，要完全遵守2-29规则的内容。在一份当地报纸的分类广告栏中出现的一个声称“40%有目共睹的业绩记录，请现在打电话咨询详情”的三行小广告，承诺“对有资格的投资者来说有无尽的潜在利润，现在寄回这张卡片，把握住这个令人兴奋的机会”的明信片都不符合2-29规则的标准。以开发客户为主要目的众多类似的广告在其使用之前都应该被非常小心地审核。

什么是所谓的“高压销售技巧”

2-29规则禁止采取任何与高压方法相关的内容来与公众沟通。高压销售技巧严重违反了全国期货业协会的客户保护程序，在实践中会受到迅速和严厉的处罚。除了违反高压销售禁令之外，绝大多数这种类型的销售方法与2-29规则的很多其他条款存在冲突。这些客户招揽手段一般都带有欺骗性，包含对事实的谎报与遗漏，缺乏平衡性陈述，以及无法确认的观点等内容。虽然对于“高压招揽（客户）”这个概念，并不存在一个非常精确的界定，但这种类型的招揽活动看起来都有几个共同的特点。为了证明某种招揽活动属于高压方式，我们并不需要这些特点中的每一个都出现在这种活动中。高压技巧的实现方法包括夸大潜在利益、过去成果以及销售人员或会员的合格要求以及立即进行这种投资的紧迫性。值得注意的是，所有这些方法都很少提及市场交易涉及的风险。如果提及了风险的话，一般也仅仅是提一下进而使销售人员可以低调地处理这一问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何发布与年度回报率相关的声明

会员公司通常希望展示他们指导的账户的年度回报率状况。2-29规则（b）（6）条款要求任何年度回报率都必须采用与商品期货交易委员会4.21（a）（4）（Ⅱ）（F）规定相一致的方法来计算。商品期货交易委员会的这项规定为商品基金经理和商品交易顾问制定了回报率的计算方法，所有全国期货业协会的会员必须遵循这个方法。根据这个方法，回报率是指每月或每季度的净收益除以这个时期开始时刻的资产价值后得到的比率。尽管有些会员可能觉得这种计算方法存在不好的地方，但这种方法是唯一一种可以接受的回报率计算方法。2-29规则并没有具体规定年回报率的计算方法，因此，任何一个在宣传或沟通中使用了年回报率数据的会员公司都必须能够说明其运用的计算方法是与商品期货交易委员会4.21规定相一致的。在任何情况下，回报率的计算都必须使用商品期货交易委员会规定的每月或每季回报率的计算公式来开始。在此基础上，一个有效的统计公式就可以在随后被用来得到年度收益率。此外，当在沟通和宣传材料中的收益率之前使用了“平均”、“复合”等词语的时候，平均或者复合回报率的计算信息需要被额外披露。在一个时期被划分为几个时间段，且其中每个时间段单独收益率的波动非常显著的情况下，如果没有明确地说明这一点而仅仅给出一个这几个时期的平均收益率的话，这种行为可能被认为具有误导交易者的嫌疑。某些计算方法是不可接受的，全国期货业协会的会员绝不能使用它们。那些不被接受的计算方法包括：简单地加总每月或每季度的收益率和用当年开始时的净资产来除以整年的净收益，等等。年度收益率计算所使用的方法必须在宣传材料中精确地展示，同时还得有足够的描述。当然，即便某种方法在统计上是有效的，但运用这种方法计算出来的收益率具有一定的误导性的话，这种方法也不能被采用。

能够使销售人员陷入困境的其他声明。市场中存在几种这种类型的声明。在各种声明中，最有可能引起麻烦的一种就是：“数量很小的存款就能控制大量金额的期货商品。”为了试图描述期货和期货期权交易中可以得到的颇为显著的杠杆率，很多会员公司会使用与“一笔仅2 500美元的存款能控制价值40 000美元的黄金”之类的表述。如果在恰当的背景下使用并伴随着充分的解释的话，作为交易可得杠杆例子的生动描述，这种表述无疑在实践中非常有用；然而，如果不恰当地使用，这类表述就很可能具有欺骗性（也潜在地违反了2-29规则的要求）。鉴于“控制”这个词汇在一定程度上暗示了客户可以拥有或者持有标的期货商品，因此，在这里使用“控制”这个词汇就带有一定的误导性。如果对期货商品的控制被用来暗示合约的拥有者将会从标的商品价格的变动中获得全部利益的话，那么对于期货期权的交易而言，就会出现一种特别的市场关注。由于期货期权合约的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能并不会出现和标的期货合约完全相同幅度的变动，所以在文本中使用“控制”这一词汇会被认为具有误导读者的嫌疑。

期货期权交易中的潜在陷阱

经纪商代理人应该小心向客户作出像“期货期权在风险有限的同时也不会有追加保证金通知”这样的表述。很多会员深陷于各种交易所交易的挂牌期权市场之中。在促销这些衍生工具的过程中，期货和期货期权之间的比较往往是较为关键的一个内容。尽管这种比较在实践中是可以接受的，但你也应该尽量向潜在客户提供全面的信息。期货期权在风险有限的同时没有追加保证金通知的表述或许遗漏，进而使材料具有误导性的众多客观事实（潜在违反了2-29规则）。并不是所有期货期权的风险都是有限的，并且仅有特定种类的期货期权才没有追加保证金通知（如果期货期权被执行的话，拥有期货期权头寸的交易者可能会发现他自己将拥有期货合约的头寸）。仅仅只有在交易者持有期权多头（而不是相反的空头）头寸的时候期货期权才具有这些特点。事实上，卖空期货期权会使持有者的风险敞口远远超过他们的初始投资，进而也面临追加保证金通知的风险。因此，在对交易所交易期权发出这种声明的时候，成员应该清楚表明期货期权的这些特点仅适用于期权多头头寸的状态（如果这份多头期货期权没有在到期日之前进行对冲操作的话，它也可以被执行）。与这个主体有关的一个问题是“有限风险”的概念。从实践来看，如果只是简单地将多头期货期权的风险阐述为是有限的或预先决定的，而没有清楚地表明这里的“有限”指的是损失仅限于投资的所有资金规模之内，就可能会被认为是欺骗公众，并被视为一种对2-29规则的潜在违反。类似地，“有限风险”可能意味着损失的可能性在某种程度上是有限的，而不是指损失的规模，因此，关于风险的有限性质的全面描述是没有必要的。

谁会为由他人制作的宣传材料来承担责任

在向全国期货业协会提交的所有必要申请材料中，全国期货业协会的会员商业行为委员会已经认识到代受义务的法律原则——每一个会员应该要为它代理人的行为负责。这种表述毫无疑问会适用于广告的宣传材料的准备过程。例如，如果一个会员使用一家广告代理商或咨询公司代表他来准备并发布宣传材料的话，该会员有义务让他的代理人使用的材料遵守2-29规则。会员不能通过声明其对宣传材料的内容和出现毫不知情而推卸对这些由其他人准备材料的责任。除了会员要对材料本身的缺陷承担责任之外，疏于审核由代理人制作材料情况的出现还表明该会员没有完全遵守2-29规则要求的监督程序。同样的道理也适用于那些准备

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宣传材料的代理人也是全国期货业协会成员时可能出现的情况。当然，我们并不是说一个成员就一定要为由另一位成员制作的材料来负责——当这个成员完全没有意识到其他成员准备的材料的存在，并且它也没有明确或隐含地授权其他成员这么做的时候，该成员就无须承担（由另一个会员制作宣传材料引致的）相关责任。在没有得到授权或者同意的情况下，如果在宣传材料中使用了另一个会员的名字的话，将给制作这种宣传材料的会员带来比2-29规则的限制更为严重的麻烦。最终，为另一个会员制作宣传材料的会员可能会因为另一个成员提供的错误信息而承担责任——如果他知道这些信息是错误的话。例如，一个依赖于商品交易顾问提供的与商品交易顾问业绩有关信息的会员应该至少要将这种信息与商品交易顾问披露的文件做一个比较来确定其真实性。

培训材料也应该遵循2-29规则吗

对于这个问题的答案是“绝对肯定”。对于任何促销竞争活动而言，拥有一支有能力且有知识的销售力量无疑是非常重要的。全国期货业协会的会员使用很多方式来训练他们的经纪商代理人，其目的在于使其熟悉期货专业知识和销售技巧。常用的一种训练方法就是设计与客户交谈的底稿或大纲。这些底稿一般为经纪商代理人提供了与客户不同答复对应的多种选择。虽然这些底稿的使用并不受禁止，但一定要注意确保它们符合2-29规则的所有要求。仅仅声明这些底稿“仅用做训练目的”并不会减轻会员应尽的满足2-29规则的责任。2-29规则（d）要求会员在与大众沟通和宣传的材料中采用监督程序。用不精确的、误导的或是不适当的信息来训练经纪商代理人，或者教他们用高压方法来兜售的训练底稿是不满足2-29规则的监督要求的。

全国期货业协会的2-29规则是否也覆盖了采访和现场直播

对这个问题的答案再一次是“确定无疑”。全国期货业协会的会员或其代理人会时不时地在金融类节目中或广播中被询问一些期货专业问题，他们可以谈论总体的市场活动以及他们自己的交易策略和建议，其形式可以是独自畅谈也可以是接受采访。这种类型的露面，由于无法纳入宣传材料的定义范畴，通常仅受2-29规则中一般禁止性规定的约束——包括欺诈、高压销售以及对于任何人而言的期货交易适当性等。这些露面也有可能在某些时候与宣传材料的涉及领域出现交叉，而这时它们就要受2-29规则中更为具体的要求所约束。显然，与在独立制作的节目中的露面不同，如果某个会员为这种露面支付了费用的话，这种露面将被视为是宣传材料的一类，相应地也就要被进行评估。如果这种露面意图非常清晰，带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有为会员招揽新客户的强烈倾向，这种露面也将被认为是一类宣传材料。例如，某个会员购买了一个每天一次，每次为期一分钟的评论市场总体运行状况的现场广播栏目——但在每次这种评论即将结束的时候总是呼吁观众打电话给这个会员咨询如何开户的事情，这种现场评论节目就会被视为一种宣传材料。类似地，如果在一个独立的访谈节目中，一个会员重复强调他的业绩表现并推销他们提供的各种可得服务的话，这种露面也要受2-29规则相关条款的约束。最后，某个会员付费的宣传露面（却没有以这样一种形式确认，即看上去就好像是一个完全独立的访谈节目）会被视为一种试图欺骗观众的行为（甚至被定义为欺诈）。这种类型的广告活动一般都会出现在一个以调查某一投资机会为由的独立访谈节目中。会员往往以由制作方或采访者自主选择的专家身份出现在节目中，而事实上，包括现场即时提问与回答等环节的整个节目都是提前准备好的。在这类节目结束的时候，你往往会看到一个简略的免责声明——听到某人会解释这个访谈是由某位会员付费的广告节目。如果会员想使用类似的广告的话，他就必须清楚地表明不仅这种广告是一种付费的商业活动，而且该会员向在广告中出现的所有人都支付了报酬。会员也必须告诉观众，在广告节目中出现的所有问题、答案和观点都是其预先准备的。为了避免出现可能的欺骗指控，这一信息在广告播出之前和之后都必须被显示出来——如果有必要的话，在广告播出期间也应该显示这一信息。

监控面向大众的沟通活动和宣传材料

2-29规则要求会员采用并执行书面程序，以使他们能有效地监督他们的宣传材料以及与大众的沟通活动。这些监督程序应该覆盖从开发准备阶段到审核使用阶段宣传沟通的所有方面。这种监督程序同时也应该涉及其雇员使用的宣传材料和由其他会员代表该会员所准备的宣传材料。会员必须对这两种类型的宣传材料进行审核。2-29规则要求书面程序在最低限度上必须规定会员要雇用一个合适的监督人员对所有的宣传材料进行事前的复核和批准，这种审核意见必须有书面的记录。2-29规则要求所有宣传材料及其审核记录都必须由会员存档保留。从宣传材料的最后一次使用时点起算的3年之内，这些资料必须保证在需要的时候就可以得到，并且和其他必备的记录一样，这些资料总的保存期限必须至少不低于5年。

会员能够向全国期货业协会提交信息要求批准吗

全国期货业协会的工作人员采用了一个试点程序对首次使用前的宣传材料进行审核。这个程序的启动是由全国期货业协会主动进行的，没有一个会员可以向全国期货业协会提交宣传材料，除非相关法规或者指令额外要求会员这么做。此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外，对会员而言，这个试点程序的采用并不会弱化其监督所有宣传材料准备和审核的要求。会员不可以尝试以全国期货业协会工作人员审核程序的使用来替代他们自身的审核工作。希望利用这个试点程序的会员应该在其第一次打算使用宣传材料时点之前的至少21天向合规部递交相关材料。这个材料应该被直接送到全国期货业协会合规部宣传材料组。另外，通过拨打全国期货业协会信息中心的电话，会员可以询问与2-29规则中宣传材料合规性规定相关的一般性问题。这些询问会交送给合适的工作人员来答复。呈送的材料必须有一封简短的说明信并由监督雇员署名（这名监督人员负责对会员的宣传材料进行审核和批准）。全国期货业协会工作人员不会提前审核直接来自于经纪商代理人的已收材料。全国期货业协会工作人员会尽快地审核呈送材料。如果需要额外的信息，或者审核无法在21天内完成的话，他们就会通知会员（我们预期只有在极不同寻常的情况下审核花费的时间才会超过21天）。在审核工作结束的时候，全国期货业协会工作人员的意见会被传送给会员（通常通过电话方式）。显然，全国期货业协会工作人员是没有能力在21天的审核阶段独立证实材料的精确性的，相反，会员依然要为此承担责任。因此如果宣传材料中有与事实不符的错误陈述或遗漏，并且在随后被发现的话，已向全国期货业协会呈送了相关宣传材料这一事实并不能为会员提供一个安全的避风港。然而，全国期货业协会工作人员的审核将对会员提供一个极有价值的指导——尤其是与风险和收益平衡以及免责声明的恰当使用等领域相关的材料。全国期货业协会工作人员预期这种试点程序将变为一项向其会员提供的永久性服务，并且在他们的努力下，这个程序将会帮助会员来确保宣传材料的内容符合全国期货业协会的相关规则。

全国期货业协会的2-29规则

与公众的沟通和宣传材料

A. 一般性禁止内容

不允许会员或代理人采用下列方式与公众进行任何形式的交流：

1. 沟通中带有欺诈或欺骗的内容。
2. 使用高压方法或直接作为高压方式的部分内容。
3. 宣称期货交易适合于所有人士。

B. 宣传材料的内容

不允许会员或代理人使用下列任何一种宣传材料：

1. 可能带有欺骗公众的内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 包含任何对事实的重大误解，或者包含了会员或代理人应知的事实遗漏，而这种遗漏将使宣传材料带有误导性。

3. 提及了利润的可能性，却没有同时对损失的风险作出一个同等显著的表述。

4. 包含了对过去原本可能使用的交易策略所导致的假设性结果的测量、描述以及与此相关的内容，却没有同时伴有商品期货交易委员会4.41（b）(1)规则中规定的表述。

5. 包含了与过去实际交易利润相关任何内容，却没有提及过去的结果并不一定是将来结果的代表。

6. 包含了与所有实际账户的过往业绩（包括回报率在内）相关的所有具体数据或统计信息，除非这类信息不仅能够代表在同一时期内所有可合乎情理地进行比较的账户的实际业绩，而且也可以向全国期货业协会来证明这一点。就回报率的数据而言，除非这一数据是以与商品期货交易委员会4.21（a）（4）（Ⅱ）（F）规则的要求一致的方法计算出来的。

C. 观点表述

包含在宣传材料中的观点表述必须清晰可辨，同时具有合理的事实基础。

D. 书面监督程序

每一个会员均应采纳并执行书面程序来监督它的代理人和雇员，使其行为遵循该规则。这类程序应要求由准备这些材料的个人以外的某位高级职员、一般合伙人、独资所有人、分支机构办公室经理或其他监督雇员来对所有的宣传材料进行事前审核与批准（除非这些材料是由唯一一个有资格审核和批准这种材料的个人所准备的）。

E. 记录保存

每个会员必须保存所有宣传材料的副本以及与该规则（d）条款所要求的审核和批准记录，以备在从最后一次使用日期开始算起的3年时间内供检查之用。对于每个会员而言，如果他使用了该规则（b）条款中所描述的各种类型的宣传材料的话，那么他就应在收到询问请求的时候向全国期货业协会说明任何一种假定结果的基础。

F. 向全国期货业协会提交申请

合规董事可能会要求任一会员把其所有宣传材料的副本在材料第一次使用后的任一规定时间内迅速提交给全国期货业协会。

G. 定义

就该规则的目的而言，“宣传材料”包含：

1. 一个统一规则的口头展示的文本，以及在报纸上、杂志上或者类似媒体中的公开读物，或者在电视、广播以及其他电子媒体中的广播节目，其内容是散布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或直接传递给公众的，且与期货账户、协议或交易相关。

2. 任何一种散布或直接传递给大众的统一规格形式的报告、信函、专栏、备忘录或者出版物。

3. 出于招揽期货账户、协议或交易的目的，任何一种散布或直接传递给大众的书面材料。

附注

全国期货业协会的2-29合规性规则（该规则旨在规范宣传材料以及其他和公众沟通的内容）的制定与完善既是一个回应市场反馈的结果，也是有效的自我监管的产物。该规则发展的推动力起源于由全国期货业协会全体会员构成的国家期货协会咨询委员会。这个规则本身也是由会员起草和批准的。在一个不断完善的基础上，该规则不断地由全国期货业协会商业执行委员会（Business Conduct Committees, BCCs）来解释和实施。所有会员（无论是起草、批准还是不断地完善2-29规则的会员）都认可两个重要事实。第一，全国期货业协会必须有严格的规则来确保其会员在与公众沟通时遵循最高的职业道德标准。第二，不允许全国期货业协会的规则阻止公正有效的营销工具的发展和使用，特别是在当今激烈的市场竞争中更是如此。这两个事实为规则本身及商业执行委员会对规则的每一个阐释决定提供了基础。该规则中的一些条款非常具体，而其他（没有必要）则是更加一般性的规定。因为规则条款中有些内容是以通用术语来阐述的，所有会员可能会对某些要点寻求一些更为具体的指导，对此当然是可以理解的。这种指导最好的来源就是全国期货业协会商业执行委员会在一些具体的处罚案例中所做出的决定。全国期货业协会商业执行委员会自1986年以来就已经将全国期货业协会2-29合规规则的标准应用到由其会员使用的宣传材料中。在那个时候，某些一再发生的问题或争论时不时地会出现，商业执行委员会坚持以前后一致的方式处理这些问题。这份材料的目的就是通过总结全国期货业协会商业执行委员会如何运用2-29规则处理那些反复出现问题的事实模式，来为全国期货业协会会员准备宣传材料提供额外的帮助的。

对于证券经纪公司我们该寻求什么

当有人想交易期货合约的时候，他可以在很多不同的交易服务中做出选择。市场中有提供全套服务的公司，也有折扣服务商和网上交易公司。为了吸引更广范围的交易者群体，很多公司可以提供一整套可供选择的服务类型。

当挑选证券经纪公司充当客户或经纪人的时候，你应该在心中牢记几个因素：①财务稳定性（资产负债表）；②公司声誉；③指令执行；④研究材料；⑤职业经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪人；⑥佣金费率；⑦费用；⑧可利用的时间。

财务稳定

人们考虑进行期货交易的唯一原因就是赚钱。当他们的交易产生利润的时候，他们无疑想要确信能收到属于他们所有的钱。他们并不想承担像他们的账户管理人携款潜逃或经纪公司停业这样的额外风险，期货交易本身的风险已经足够了。

期货领域的所有代理人都应该有类似的担忧。虽然客户可能不会问与这个方面相关的问题，但是关于公司的初次谈话中，最好涵盖下列要点：

1. 你已经进入这个行业多长时间了。
2. 公司的资本规模。
3. 公司的年销售额。
4. 公司的净价值。
5. 公司的财务报表或年报（如果客户提出这方面请求的时候）。
6. 如果你所属的公司是一家清算公司，就要记得下列事实的价值：讨论每个清算会员的财务完整性是如何得到清算公司其他任一会员的支持的；解释一个清算公司是如何开展工作的；讨论每笔交易在每天收盘时是如何盯住市场的；解释每一会员公司是如何必须在每个交易日开始的时候保持足够资金的；解释所有的客户资金都要被分账户保存，并不可能被用于支持清算公司的债务。

声誉

声誉不仅与财务稳健性密切相关，而且还包含了公司的道德实践。每一个交易者都应该知道全国期货业协会。事实上，你可以向潜在客户建议直接联系全国期货业协会来核查你自己或你公司的登记注册情况。全国期货业协会和商品交易委员会的文档里记录着对任何个人和会员公司提出的仲裁和控告，作为一个行业专业人员，你应该熟悉记录的内容。联系全国期货业协会来索要所有对你公司和你任意一个上司提出控告赔偿事件的清单。你应该了解案件情况和结果。

期货交易和证券经纪是一种商业活动。当你经营着一个与数以千计的客户和数以亿计的美元打交道的业务时，来自客户的投诉绝对是难以避免的。正如会有很多对你的服务很满意的顾客那样，一定也会有很多对你的服务并不满意的顾客。因此，不要只是因为一个公司在档案中记载了几笔赔偿就立即否定整个公司的完整性。

调查一下客户投诉的性质。有属于同一个类型的多个投诉吗？投诉的内容是否包括了销售实践或者广告中的欺诈行为呢？投诉措辞的强度如何？案子的最终结果是什么？案子被驳回了吗？这些消息极端重要，因为有时候出现了亏损的交易者为了拿回损失的钱会做任何事情（而不是为他们自己的决定来承担责任）。很多时候，你会发现有指控个体经纪人或公司的堆积如山且言辞激烈的法律诉讼，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果案子被驳回了，那么很可能的情况就是在审核相关证据之后，全国期货业协会发现经纪人一方并无任何过错。

关于这类投诉，一个较为典型的例子就是在某个交易者放任其交易损失不断放大的情形中出现的（这种情况的出现要么是由于根本找不到客户，要么是客户仅仅想逃避来自经纪人的追加保证金通知）。最终，经纪人除了在账户变得亏损之前（有时甚至在账户亏损成为现实之后）强制平仓来清算头寸之外别无其他的选择。

通常，经过一段时间（几天、几周甚至几个小时之后），市场收复了之前的损失并重新回到了一个对客户来说可以获利的价格水平，这个时候该客户就会声称经纪人在没有经过授权的情况下就清算了头寸，进而要求获得赔偿。这种情况经常会发生，如果经纪人在每一个案子中表现得都很勤勉，不仅保留了所有尝试沟通的记录，而且其行为方式也极为专业的话，这种案子将会被驳回。

因此，你必须检查指控的每一个细节，因为投诉不过是经纪业务开展过程中的一个构成部分而已。经纪人应该做好准备向任何提出询问要求的人来解释这类指控的细节。

指令执行

你的公司采用了什么方法来执行交易？这一点非常重要，因为如果一个交易指令的执行时间过长的话，将会给交易者的收益率带来显著的差异。

证券经纪公司内部对于交易指令的传送路径有不同的分类方式。我们按照从最慢到最快的顺序将它们列示如下：

1. 小型证券经纪公司，有很多的经纪人，但仅有一张交易台可供输入指令（这也是这家公司仅拥有的录音电话线路）。经纪人从客户处收到指令之后，首先通过这部录音电话进行指令的确认，随后由经纪人或书记员打电话给清算公司的电报室。电报室收到指令之后，随即将其传送给交易大厅。而交易大厅收到指令并执行之后，会将成交情况汇报给电报室，电报室随后再联系证券经纪公司的交易台。最后由经纪人来与客户确认成交情况。

2. 中等规模的证券经纪公司，一张交易台。该公司所有的电话线路都被录音了，交易线路也不例外。这时就不需要再与客户通过第二条线路来确认指令了。经纪人收到指令之后，会将其传递给交易台。交易台要么直接打电话给场内经纪人，要么通过电子方式输入指令，甚至在必要的时候可联系电话室。所有指令在成交之后都会被汇报给交易台，随后再传递给经纪人。最后由经纪人和客户取得联系确认成交状况。

3. 大型证券经纪公司，有很多的经纪人，较大的交易台区域。所有的电话线路都被录音了。经纪人或交易台从客户处接受指令。交易台和经纪人将指令传递

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给一个书记员（通常，它在每个交易所都有一个或多个书记员）。书记员要么直接将指令传递给场内，要么通过电子方式输入指令。成交情况会迅速地得到汇报，因为公司有很多未用的电话，因此可以与很多人取得联系——对于每一个书记员而言，其负责处理的交易指令和交易池数量一般来说非常有限。

4. 编号2和编号3同时存在一种选择途径，就是经纪人直接与场内取得联系。交易者给经纪人打电话要求进行一笔交易，经纪人可直接给场内经纪人打电话传送交易指令（节约了一个传递环节）。场内经纪人立即向经纪人汇报成交情况（迅速成交的情况下），随后经纪人再将成交情况汇报给客户。

5. 在线经纪人，一般无法直接传送给场内经纪人。许多经纪公司到处宣传在线交易，但有时候，在线交易指令流的传送速度并不一定就比客户打电话快。很多时候，在线交易指令将首先停留在保证金交易台上（也就是说在该指令被传送给场内经纪人之前，保证金交易台首先要检查并确认账户中是否有足够的保证金存在）。这一步骤的存在会放慢整个过程。询问一下指令的流动状态。除非账户中保有充足的资金并且客户具有丰富的经验，否则保证金核查这一步骤就很难避免。

6. 指令直接进入交易池。这个过程的操作可以通过几种方式来实现。客户可能有资格直接进入到场内进而能够直接打电话给场内经纪人（一些公司公开宣传其拥有的这个特色，但在授予直接进入权限之前，交易者往往需要经历一个测试阶段。因此，尽管很多交易者可能有时会认为他们正在与场内经纪人直接通话，但实际上他们是正在和一个指令室通话）。指令可以通过电话或电子方式传递到交易池。电子指令要么在交易池中的打印机上，要么在场内经纪人拿着的电子设备上自动显现。不管采用哪种方式，交易指令都可以迅速地得到成交并被汇报。

凭借自身的交易经验，你应该了解每一种指令输入服务的价值所在。许多经纪公司为了满足不断发展的交易者的需求会有多种服务可供选择。

研究成果

这家经纪公司能够提供什么类型的研究成果？这个公司是拥有一个集中的研究部门，还是由独立经纪人完成相关的研究工作呢？绝大多数交易者总是希望他们的全方位服务经纪人比他们本人知道更多有关市场的消息，这一点也是交易者觉得经纪人服务对其具有增值性的原因之一。关于交易，经纪人当然应该提供一些便利。有些客户对其外部的研究没有什么兴趣，他们自己会做足（研究方面）功课，也不想受其他人观点的误导。有些客户仅仅想在指令输入以及其他有用信息的获得等方面得到经纪人的帮助。

客户希望他们的经纪人知道这些基础知识：

1. 每一份期货合约在哪里交易。

2. 交易开始和结束时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 保证金要求。
4. 指令输入程序。
5. 合约细则。
6. 账户处理和账户信息的含义。
7. 如何阅读和理解你的报表。
8. 行业信息。
9. 期货期权价格的计算。
10. 如何恰当地执行一个指令。
11. 如何摆脱价格处于涨跌停板的状况。
12. 哪个市场适合于交易。
13. 什么时候各类报告会发布。
14. 报告发布之后可能会对市场产生的冲击。

经纪人关系

对于一个交易者而言，如果想获得成功，那么他和经纪人之间的关系就绝对是非常重要的一个影响因素。在客户和经纪人之间必须存在一定程度的理解或沟通，而经纪人则必须把客户的需求牢记在心中。对于客户而言，其与经纪人的关系与友谊是没有什么区别的，交易者和经纪人必须“一拍即合”。客户必须尊重经纪人——不仅要尊重他的完整性，还要尊重他的知识和职业素养。并不是说他们一定要成为最要好的朋友，因为这样有时可能会扭曲业务处理的方式，但他们之间应该存在某种默契。

有时候，对于交易者而言，这种关系可能不会在第一次开户时就发生，而这样可能就会导致一段糟糕的经历。经纪人也应该注意到其在什么时候就与客户失去了联系。如果发生了这种情况，经纪人或者客户最好直接宣称他们准备另寻合适的合作伙伴。对于经纪人而言，他需要记住有时拒绝一笔业务是一件可以接受的事情。事实上，从长远来看，如果从一开始关系就很勉强，早一点各奔东西对双方都是有好处的。经纪人有权拒绝业务，正如客户有权选择经纪人一样。仅仅因为一些人想通过你开户并不一定意味着你得无条件地接受这个客户。

随着时间的推移，经验会告诉你哪种类型的交易者或者经纪人与你是兼容的。有时候，学习的过程是一条极为艰难的道路，千万要记住一定不要和你感觉不舒服的人一起共事。

佣金费率

由于世界已经发生了变化，再加上互联网的存在使世界范围内的信息变得随时可得，证券经纪业也已变得更加具有竞争性。由此导致的结果是证券经纪佣金费用出现了急剧的下降。过去每个双向交易要收取200美元费用的经纪人现在则面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

临提供从100美元到25美元不等的不同收费水平服务的要求。正如一句谚语所说，“一分价钱一分货”，经纪人已经设计了不同程度的服务来满足客户多样化的需求。许多经纪人为新手提供收费较为昂贵的全方位服务，为经验较丰富的交易者提供经纪人助理水平的服务（这种服务仍要求经纪人对特殊指令保持关注），而为交易更加活跃、更富经验的交易者则提供折扣交易服务。

市场中也存在一些提供深度折扣服务的公司，其佣金费率可以低到16美元（虽然交易者不得不将执行的交易速度作为决策过程的一部分来考虑）。为了降低犯太多初学者错误的概率，经验极少的交易者最好考虑接受来自经纪人的某种程度的交易帮助。

令人惊讶的是，许多新的交易者仍然不会去询问佣金费用的高低。许多公司往往利用来自市场的狂热情绪来向顾客推销各种获利机会，而同时往往不会提及佣金。之所以会这样，是因为通常来说他们的佣金收费非常高。他们可能会收取一笔金额很高的佣金，有时甚至同时会按照期权费的一定比例来作为其标准收费水平。这些过高的收费使交易者几乎不可能从交易中赚到什么钱。许多新的且过于乐观的交易者经常被这类销售方案所吸引。

我的一个同事就曾经为一家这样的证券经纪公司工作过。这家公司对于每笔期货期权交易收取的佣金是350美元，收取的交易费用则是期权费的15%。另外，经纪人还会向客户推荐极度的虚值期货期权以便使其尽可能多地购买它们。一个资金规模为5 000美元的账户付出了超过3 500美元的佣金，其目的仅仅是交易一个期货期权组合。这意味着这个账户不得不在投资上赚到70%的收益才能实现盈亏平衡。不用多说，这个客户赚钱的机会可以说是微乎其微。我的同事告诉我，虽然他赚了相当多的钱，但是他达到了自己可以承受的一个极限——因为他感到自己的罪过如此之大以至于在早晨他无法面对镜中的自己。

如果你有志于在证券经纪公司开创你的事业，一定要考虑得长远一些。诚实的方法、交易纪律和合理的佣金收费将使你逐渐成为客户的良师益友，也可以随时间的推移不断地积攒（财务和情感上的）财富。

费用

费用与佣金是两个不同的问题。证券经纪公司在佣金之外附加收取的费用可以达到一个很高的程度。费用的形式包括以下几种：

全国期货业协会的费用（是不可以避免的）；
清算公司和交易所的费用（是不可以避免的）；
证券经纪公司的费用（费率可协商）；
低账户余额费用（费率通常可协商）；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报表费用（费率通常可协商）；
电汇费；
国库券费用；
撤销或不足核查费用；
交割费（通常不会收取）；
过户费（费率可协商）。

1. 全国期货业协会的费用是不可以协商的。期货行业的任何一个参与者都要向这个管理机构支付一定的费用。这些费用一般必须分条单独列示并与佣金费用区分开来。全国期货业协会的费用主要用于支持该机构管理活动的运转以使这个行业健康运行。这个费用通常较低，只有几美分。

2. 清算公司和交易所的费用也是无法避免的。这些费用直接付给交易所以便获得在交易所交易的权利。交易所和清算公司提供了使交易者得以参与期货行业的服务。这些费用最高可以达到1美元或1.5美元。

3. 证券经纪公司的费用。这是财务报告上显示的收费最高的费用之一。交易大厅内提供成交服务的经纪人收取了一笔证券经纪公司费用。这些费用因交易所的不同而不同。像纽约期货交易所那样的一些交易场所收取的证券经纪公司单方费用可能超过4美元。这意味着每个双向交易要收取8美元的费用，并且该费用还可能会增加。有些时候，这笔费用要按照每笔交易的交易量差异而单独列示。一些公司一律向单方收取3美元的费用，而不会很麻烦地根据金额差异来列示。市场中仍然有一些公司将这笔费用合并计入佣金费用之中，由此导致这笔费用不会在单独一栏中显示。你可能看到过“一律16美元”的广告用语，这个词暗示着这个数字是所有费用合并到一起的价格。

4. 有些公司会收取一笔所谓的低账户余额费用。如果交易账户金额在3 000美元或2 500美元以下的话，那么这些公司就会向这个账户每月收取10美元的费用。这笔费用有时也被称为账户维持费。收取这种费用的依据在于，小额账户通常无法产生出足够的可使其合理地享有网站、研究、月度报表等服务的利息或佣金收入，进而公司就可以向小额账户收取额外的费用。这种费用的收取有时并不公平，因为有些小额账户实际上交易非常活跃。这笔费用的费率水平可以在一个账户又一个账户的基础上协商确定。

5. 报表费用是另外一种每月收取的费用。一般来说，通常只有在客户索要附加的报表时才会收取这项费用。每一份附加报表的成本最高可达3美元。

6. 经纪公司要向从公司电汇转出资金收取一笔费用。和绝大多数证券经纪公司类似，绝大多数的银行也要收取电汇费用，这笔费用可能高达25美元。不仅发出一个电汇指令要收取费用，而且如果一笔应收电汇遭到拒收并被退回银行的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候也要收取这种费用。

7. 国库券费用指的是当把你的资金投资到一个生息国库券时向你收取的一笔费用。因为绝大多数的期货账户并不支付利息，所以许多公司可以向客户提供一种将钱放到生息国库券中的服务。购买、出售或将国库券展期都要收取一定的费用。国库券按到期日分，通常有3个月（91天）、6个月（182天）和1年（384天）三种，每种国库券的利息收入存在差异，到期的期限越长，支付的利率就越高。国库券通常可以被用做期货账户中的保证金，但是不能被用来购买期货期权。账户中仅限于流动现金（存款）才能用做期权费支付的来源。账户中必须一直保有一定数量的流动现金。如果账户中除国库券以外的流动现金清算价值下降到0美元以下的话，那么该账户就会导致一个现金催付通知。之所以现金催付通知不同于保证金催付通知，是因为前者仅要求已存在的国库券出售或展期成为一种价值更低的国库券来释放部分流动性现金。如果出现这种操作的话，账户就会被收取另外一笔费用。每笔交易的国库券费用最高可以达到45美元，当然其费率是可以协商的。

8. 就像银行一样，任何由于资金不足而被退回的支票都会产生一笔大约为10美元的费用。

9. 交割费是指当客户选择实际交割期货合约对应的商品时，由证券经纪公司向客户收取的费用。因为所有的交易者和套期保值者中只有2%会选择这样做，所以这笔费用影响平均账户的概率非常小。

10. 过户费指的是为了将你的账户从一家经纪公司转移到另一家，证券经纪公司向你收取的费用。转进账户的这家经纪公司一般不会收取费用，但转出账户的这家经纪公司则会试图向你收取转出费用。这笔费用也是可以协商的。此外，为了转进你的账户，经纪公司向你收取的佣金也是可以协商的。计算机会自动向你的账户中任何新的头寸收取管理佣金费用。绝大多数经纪人和销售人员可以让那笔费用被搁置（绝大多数经纪公司想鼓励你而不是阻止你进入他们的公司）。这种情况对于多头期货期权的头寸而言尤其明显，但对于空头期货期权和期货头寸，经纪公司可能会坚持收取这笔费用以弥补交易的风险。然而，费用依然是可以协商的。

单方交易

单方交易和双向交易有所不同。很多时候，费用是在单方基础上报出的，这意味着实际上进入和退出交易都要按这个水平来收费。一些广告商非常聪明地将这个事实隐藏起来。

可利用的时间

很多客户需要一天24小时能够有机会与市场取得联系。即便他们不在隔夜市场上进行交易，但他们有可能直到晚上很晚的时候也会给经纪人打电话。很多公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司提供24小时交易服务，但是有些公司很明显地限制他们的使用机会。网络账户的好处之一就是你可以在今天任何时间发出接下来一天进行交易的指令。对于许多交易者而言，这种服务或许很有价值。

这些偏好全方位服务经纪人的客户可能（并且的确）期望经纪人早一点到来，并且在整个交易日内都可以和经纪人取得联系。许多经纪人会组成一个团队来确保他们的客户总是能够拥有进入市场并对他们的头寸进行操作的途径。

每日净值运行状况

客户需要每天去查看自己账户的余额状况。许多公司现在提供一种电子邮件服务，在每天收盘的时候会发送一份账户状态的日常概况并告知敞口头寸数量。每一笔交易在交易日结束时都会盯住市场，因此交易者每天都应该清楚地知道他的账户余额的精确状态。经纪人在交易中对客户保持诚实的很大一部分表现就是每天都能向客户准确地汇报他们的头寸数量和账户余额。

销售材料

交易者希望能感受到他们正在与一家声誉卓著的公司做交易，可靠的销售资料有助于传达这个事实。经纪公司的这种小册子往往会包括这家公司从事期货交易的时间、所属经纪人的经验、其清算公司是哪家以及财务报表等内容。这种小册子应该反映出一个诚实的、具有完整性的、财务稳健以及专业知识丰富的公司形象。

受管理的账户

受管理的期货产品可能是零售性期货合约发展史中一个最重要的发展。受管理的资金有下列几个特征：

1. 有限责任——对于受管理的期货产品而言，其承担的责任仅限于投资金额。对于由证券经纪公司提供的商品基金和一些有限合伙企业而言，有限责任这种情况无疑是没有问题的，但对于受管理的个体账户而言，有限责任并不一定成立。为了获得一份利润和一小部分管理费用，市场中存在着很多管理多个个人账户的商品交易顾问，每个账户都被分开来进行管理，损失的风险可能会高于账户的价值（正如任何个体期货合约账户一样）。商品基金的运作与共同基金非常类似，在其中诸多客户资金被合并为一个基金。典型的情况是，这种基金的损失风险不能超过账户存入金额。

2. 谨慎投资——对于很多受管理的账户而言，一个投资者投入交易的资金下限是5 000美元。然而，有些账户可能设置较高的最低进入门槛，最高可以达到15 000美元。

3. 空闲时间——受管理的账户减轻了投资者自身去从事市场运行研究的需要。正如共同基金一样，交易者遵从了账户经理的交易决策。商品基金是实现股票组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合多元化的一个有益途径。典型的情况是，在不同的市场环境中，商品基金的表现往往要比股票市场更好。

4. 相对较低的费用——与共同基金或其他股票的交易费用相比，受管理的期货账户所收取的费用可能看起来较高，但如果与在期货交易账户中所支付的佣金相比的话，这些费用实际上就相当低了。单个个体账户的佣金费用最高可以达到账户价值的30%（这取决于服务类型和交易活动状况）。受管理账户的费用相对就要低很多（因为专业人士通过协商可以在获得较低的佣金水平的同时也获得来自流动资金的部分利息收入）。

a. 销售费用：销售费用每年平均1%。有时这种费用要提前支付——正如基金销售中的前端收费。

b. 证券经纪公司费用：这笔费用大约是账户资金规模的5%。

c. 管理费用：基金经理每年获得2%～3%的管理费用，他们还可以获得账户利润的大约25%。这些费用通常按每季来进行计算和分配。

d. 普通合伙费：普通合伙人（通过提供有限的风险担保）维持了基金的财务完整性，因此他们可以获得一笔普通合伙费。

e. 行政管理费用：这笔费用包含了会计、交流和其他的组织费用，其总额仅为账户资金规模很小的一个比例。

受管理账户的费用仍然占据了账户资金规模的一个很大比例。但因为这种费用少于一般零售客户通常要付给经纪人的费用，所以受管理账户为了抵补成本仍然必须获得显著的投资收益。可以推测，一个职业交易者应该比一般投资者具有更多的获利机会。

5. 登记的业绩记录——所有的商品交易顾问都被要求在全国期货业协会登记注册。全国期货业协会保留了交易者业绩表现的准确记录以及交易者过去受纪律处分的记录（如果必要的话）。市场也提供了一个为全世界顶级商品交易顾问进行业绩排名的服务，受管理的账户报告（Managed Accounts Report, MAR）就是其中一项的类似服务，你可以在纽约第五大道220号获得这种服务。期货杂志也会定期在每月的版面中报导顶级商品交易顾问的业绩表现。

如何评估商品交易顾问的业绩表现

许多出版物详细解释了如何评估受管理基金的业绩表现。我发现由马克·鲍尔斯（Mark Powers）编写的《期货交易初步》（*Starting Out in Futures*）对于我们了解这一问题非常有用。在书中，作者深入研究了从期货商品基金中找寻什么问题的大量细节。他给出了类似下列的很多实例：①复合年收益；②最大的单一亏损月；③从高峰到低谷的最大损失；④最大损失持续多长时间；⑤从亏损中恢复要多长时间；⑥夏普比率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夏普比率是以诺贝尔得主威廉·夏普教授的名字命名的一个基金绩效衡量指标。马克·鲍尔斯说，夏普比率是“……通过从每月平均投资收益率中减去每月平均国库券收益率，再除以每月收益的标准差来测量回报和风险的相对值”。夏普比率越高，回报/风险的比率越好：

夏普比率=(投资收益−国库券收益)/投资收益的标准差

显然，统计数据的计算并不意味或保证账户在未来会有利可图。这种计算是一种评估过往投资业绩持续性的方式，其目的在于可以获得一个预测未来可能发生什么的指示。对账户业绩的定量分析也有其他很多方法，这些方法都被列示在我们之前提及的参考书中了。

如何创造期货交易业务

交易者希望从他们经纪人那里获得的最重要的东西就是诚实。他们并不想从经纪人那里得到盈利，甚至每笔交易都成功的承诺；相反，他们希望经纪人能够诚实地告诉他们关于头寸、损失及风险的实际市场状况。通过下列途径你可能获得期货交易业务：

- 研讨会
- 网络营销
- 交易规则

期货商品经纪人的人生会有许多的跌宕起伏。一般来说，这个行业有一个主要的好处和一个主要的坏处。好处是你可以在获得100%佣金的条件下开展业务，因此你的收入是无限的。坏处还是你可以在获得100%佣金的条件下开展业务。作为一个经纪人，你就是你自己的老板，你可以安排你自己的工作时间，无论什么时候都可以去度假。然而你也存在着风险，因为你要为你自己的错误承担责任。如果你休息了，你就要为由于你的缺席而导致的错误承担责任。如果你雇用了一个书记员，你也要为他的错误负责。如果你客户的账户中出现了赤字，你对这个账户差异也要承担潜在的责任。你本该确保你的客户拥有足够的保证金。如果你在客户不在的时候采取了（由保证金不足导致的）强制平仓措施，你可能就会被要求在法庭上证明你的行为是合理的。

下面的清单可以了解一个好的经纪人需要具备哪些条件：

1. 一个好的经纪人总是按时工作。
2. 一个好的经纪人从不让他的电话无人接听。
3. 一个好的经纪人每天早上都会核查交易。
4. 一个好的经纪人整个交易日内从事保证金管理。
5. 一个好的经纪人是值得信任的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 一个好的经纪人为他的行为承担责任。
7. 一个好的经纪人披露一笔交易的真正风险。
8. 一个好的经纪人会遵守全国期货业协会的规则。
9. 一个好的经纪人在与客户相互信任的基础上建立业务关系。
10. 一个好的经纪人不会接受来自一个明显不适合从事期货交易的人的资金。
11. 一个好的经纪人不会允许客户用还没被清算的资金进行期货交易。
12. 一个好的经纪人不会掩盖错误。

成为一个优秀的经纪人应该具备以下这些条件：

1. 一个优秀的经纪人总是在研究成为更好的交易者的新方法。
2. 一个优秀的经纪人在晚上会花点时间与他的客户交谈。
3. 一个优秀的经纪人会在周末花点时间打电话或者说寻找交易。
4. 一个优秀的经纪人宁愿不进行交易也不愿意陷入坏的交易中。
5. 一个优秀的经纪人总是把客户的需求放在自己需求的前面。
6. 一个优秀的经纪人记得住家庭成员的名字。
7. 一个优秀的经纪人知道客户秘书的名字。
8. 一个优秀的经纪人会记得客户的生日。
9. 一个优秀的经纪人是一个好的聆听者。
10. 一个优秀的经纪人不会向客户推荐他没有能力承担损失的交易。
11. 当他感觉到客户正在破坏他的交易模式的时候，一个优秀的经纪人就要切断与客户的联系。

经纪人应该将客户的需要放在自己的之前，尤其是那些与交易建议相关的需要。经纪人不应该简单地因为一笔交易会产生大量的佣金收入而将其推荐给客户，只有在他感觉这笔交易有较大的获利潜力时才应该这么做。如果客户打电话过来要求建立一个大豆合约的多头头寸，经纪人就应该在市场处于低波动的时候建议交易者持有一些虚值看涨期货期权，而不是在市场处于高波动的情况下建议交易者去持有20份虚值期货期权。客户会欣赏经纪人的这种行为方式，进而很可能在数年时间里都与经纪人保持交易关系。另一方面，经纪人绝对不可能完美无缺——他们也不应该声称自己是完美无缺的，交易者也不应该期望他们会完美无缺。交易的决定权最终是在客户的手中，客户有是否执行成交、是否接受亏损、是否接受获利的最终话语权。如果经纪人用一种合乎职业规范的方法执行交易，承认他的错误，并向客户完全披露交易风险的话，那么客户就没有理由因交易出现亏损而去责怪经纪人。但不幸的是，这个事实并没有阻止客户不采取试图去操纵他们的经纪人、用言语去侮辱经纪人、威胁控告经纪人等的行为。

当你处理人们的金钱事务的时候，你也不得不与他们的情绪打交道。我可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用一只手就算出一个沮丧客户威胁向我讨钱的次数，这种情况对于一个拥有1 000个客户的经纪人而言每年都无法避免。虽然这种来自客户的威胁有时会让我非常生气，但事后看来担忧这些问题简直就是浪费精力。生活中的事不可能总是一帆风顺的，正如很难理解有时候人们为什么会采取这样一种方式一样，你一定要意识到你不能在任何时候取悦所有的人。尽快地处理交易中的错误对你而言绝不是威胁。当一个客户向你提出要求来挽回交易损失的时候，一定要与之进行抗争——但千万不要让这件事在情感上成为一种对你的束缚。一定要把争论接受为交易不可或缺的一部分，然后继续用你所知道的最好的方法来处理你的业务。

如何成为一个好的客户

正如一个经纪人需要承担责任一样，客户也是如此。例如，如果你选择将你的钱投资在期货上，你也必须明白这种投资包含一定的风险。你需要为你的决定来承担责任。你不能要求他人为一笔经你同意的交易（或者你允许经纪人为你所进行的交易）所引起的交易损失来承担法律责任。

一个好的客户的基本要求

一个好的客户一般都有下列性格特点：

1. 为他的行为承担责任。
2. 明白犯错是人之常情。
3. 知道如果他不满意的话，他总是可以转移账户的。
4. 知道栏杆另一侧别人家的草坪也不总是要比自己的更绿一点。
5. 不要让账户陷入追加保证金通知的状态。
6. 在收到保证金通知的当天通过电汇传递或者变现来回应追加保证金通知。
7. 不要对经纪人说谎。
8. 不要开空头支票。
9. 一个好的客户仅用风险资本进行交易。
10. 明白他不是经纪人的唯一的客户，进而要尊重对方的时间。

为什么交易者会更换经纪人

从本质上说，期货经纪人都是竞争者。经纪人为来自于同一批市场中的投资者的业务而竞争。不同公司的经纪人彼此之间的竞争就如同一个证券经纪公司的经纪人彼此之间的竞争。许多交易者在谈及更换经纪人的原因时给出了相同的理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由，下列清单列示了经纪人丧失业务的一些主要例子：

1. 为了实现更多的交易，经纪人不断给客户施加压力。

2. 经纪人和顾客之间无法融洽相处。

3. 经纪人不愿意承认错误，太长时间地容忍亏损的存在。他没有使用理性的止损指令，而在绝大多数情况下，当第一次建立交易头寸时，他应该输入这个理性的指令。

4. 账户执行员（Account Executive, AE）不遵守纪律，没有坚持原则，没有耐心，并且在劝说客户进入或者退出交易的时候没有保持冷静和一致的态度。

5. 由经纪人保存的报表和其他记录要么不精确，要么由账户执行者做了错误的解读。

6. 有些客户告诉他们的朋友他们投资业绩很好，于是这些朋友就把账户转到了那些带来盈利的经纪公司。

7. 经纪人一方的贪婪导致其总是想要交易、交易、交易。记住，有时候在市场中采取旁观策略是一种头寸。

8. 指令的成交或者成交报告提交给客户的速度过慢。

9. 经纪人并没有真正明白客户的目标。

10. 出人意料的高额追加保证金通知的出现可能会使客户感到震惊，以至于选择离开这个经纪人。

11. 经纪人尽力使客户来适合他的项目，而不是修改项目来满足客户的需求。这种情况会带来麻烦。每个客户的财务和情感承受力都是不同的。

12. 在开户之前（而不是之后），就向客户提供很多联系、帮助以及建议的经纪人往往面临着客户流失的风险。

13. 如果经纪人是一个用客户的钱去犯错的新手的话，客户就可能会另找他人。

14. 如果经纪人不能使客户每天都获得（精确到分的）账户状况的话，这些客户就会更换经纪公司。

15. 经纪人必须对他们的客户保持坦诚，即便有时要告诉他们的是一个坏消息。有时实话的确会伤人，但诚实总是最好的处理之道。客户也希望这样。

16. 一些经纪人无法提供合理收取额外佣金的足够服务。

17. 如果经纪人不进行足够数量的交易的话，有些客户就会对他们的经纪人感到有些厌烦。账户执行者必须教会客户遵守市场纪律。那些总想采取行动的交易者就可能过于鲁莽，也很容易亏损。

18. 为了找到更好的研究和信息来源，许多客户选择离开。

19. 在进行了一连串盈利交易之后，有些交易者不再坚持市场纪律。他们会很快地损失掉所有利润，有时甚至更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20. 一些客户没有完全地更换经纪公司，相反，他们试图将一些钱交给这家公司的另一个经纪人操作进而来比较不同经纪人的结果。这个想法很不好，因为小额账户赚钱的难度一般会更高。

21. 没有交易计划的经纪人可能会流失客户。

22. 日间交易，或者市场中的“抢帽子”行为，是一定会损失钱和客户的。

23. 从一开始经纪人就显得过于咄咄逼人，威吓客户或在市场上损失全部账户资金。

24. 一些客户的离开仅仅是因为另一个经纪人的持续招揽。

25. 一些经纪人存在一种方向性倾向（总是做空股票市场或是做多大豆），这可能会导致客户的离开。

26. 无论是对于获胜者还是失败者，经纪人都必须承担自己的责任。事实上，口头表扬因为采纳了获胜的交易建议的客户是一种更好的方法。记住，一个巴掌拍不响。经纪人必须给出建议，客户也必须接受。这种说法无论对获胜者还是失败者都是一样的。如果经纪人试图逃避他对损失应承担的责任的话，那么客户可能最终会离开。

27. 在交易时间经纪人必须能够随时被客户联系到。

28. 经纪人应该在客户之间平均分配时间。如果一个客户感到被经纪人忽视的话，那么他很可能会离开。一定要记住有些人会要求比他们应该得到的往往还要更多的关注，在所有时间取悦所有的人是不可能实现的。

29. 当经纪人不了解一些事情的时候，他应该承认这一点。这种做法会避免让经纪人铸成大错。

30. 一些客户因为安全方面的原因转向大型经纪公司。

31. 如果客户感觉到他们的经纪人对服务或亏损表现得有些漠不关心，他们就可能会离开。

32. 如果经纪人过于情绪化且反复无常，那么客户很可能离开。

33. 很多客户的离开是为了寻找不同类型的服务或更低的价格。如果经纪人所在的公司能够提供不同程度的服务，他就能继续保留业务。

34. 客户偏好有严格风险管理计划的经纪人。

所有这些原因都可能导致客户离开他的经纪人。为了发现一种某个客户无法从他现有经纪人处得到满足的需求，处于竞争状态中的经纪人会经常会思考以上这些问题。从一个平庸的经纪人手中偷来一个很不满意的客户非常容易。然而，新的经纪人需要来确认他能够在交易过程中遵守原有的承诺，否则这个客户将会再次流失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经纪人与经纪人之间的关系

良性的竞争对市场而言是有利的。这种竞争使经纪人保持诚实的同时也使得经纪费用合理，信息变得容易获得。但问题是，当经纪人之间的竞争关系突破一个限度的时候，这种竞争也可能违反市场中不成文的道德规则。由于市场竞争性的存在，如果经纪人能够遵守下面规则的话，那么他（的业务）就会持续存在更长一点的时间：

1. 如果某个经纪人接到一个来自交易者的要求相关信息的电话，他应该首先问的一个问题是“你当前正在交易期货合约吗”或“你已经在我们公司开户了吗”。

2. 如果该客户已经和同一家公司的另一个经纪人有过交易，那么这个经纪人就应该告诉打电话的人，他一定会告知该客户当前的经纪人来答复这个问题。随后这个经纪人应该感谢客户打来这个电话。此后，经纪人应该通知他负责这一业务的同事，并告知其谈话的内容。

3. 如果该客户已经接受了一个经纪人的免费试用服务并宣称他将在这个公司进行交易，这个经纪人就应该首先建议这个客户再开一个账户以便用新的方法进行交易，而不是要求该客户把他现有的账户从其同事那里转出来。

4. 有些时候，客户对他当前的经纪人很不满意，希望在同一家公司中换一位经纪人。在这种情况下，客户当然可以这么做。协议规定，为了缓和对立情绪，账户的转移应该通过经理来进行。这种事情时不时地会发生，如果以一种合乎职业规范的方式处理，大部分经纪人是会理解这一点的。让客户感到高兴并依然留在这家经纪公司是事情的重点。不要让客户卷人到一个充满竞争性的争斗之中。另外，种瓜得瓜，种豆得豆，好人最终是有好的回报的。

5. 如果某个经纪人联系上了一个潜在的客户，但这个客户正在与另一家经纪公司交易，那么这个经纪人就不应该去抨击另一家公司或个人——无论这个公司的信誉如何。许多客户不想承认他们正经历着亏损，或是支付了过多的佣金，并且如果他的经纪人受到了攻击的话，他们实际上更可能去维护他们的经纪人。毕竟，承认当前的经纪人是不好的就反映了客户自身的能力问题，因为是他自己选择的这个经纪人。让这个潜在的客户自己来告诉你他们所发现的其经纪人或他们公司的问题吧。问一下已经暴露出来的问题，并把问题记录下来，然后从你所在公司拥有的正面特性出发来回答他们感兴趣的问题。千万不要告诉那些潜在客户他当前的经纪人表现很差或者侮辱这些经纪人所在的经纪公司（如果这么做了，不仅你和客户的对话就很难深人下去，而且很可能让你的潜在客户对你产生反感）。

6. 避免接受那些与他们当前经纪人有过纠纷的潜在客户。无论这种情况是什么，最好不要卷进去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 了解你的竞争对手。熟悉竞争对手的每一种服务、研究材料以及收费情况。了解他们在全国期货业协会的注册登记状态以及他们拥有的顶级经纪人的业绩记录。如果你能了解竞争对手意想不到的困难以及你所在公司可以如何解决这些困难的话，那么这些事实对你的工作而言就是非常有利的。例如，如果某个潜在客户正在与ABC公司交易，而你知道ABC公司的指令执行速度很慢，那么你就可以问这个潜在客户一个有启发性的问题，如“ABC公司的指令成交速度如何？”当然，你知道他们的成交速度比你们公司的要慢，但是你一定要让客户来告诉你他对指令成交服务很失望。然后，你可以话锋一转，说道“我之前听说过这一点。在XYZ公司，我们会通过给有资格的交易者提供直接进入市场的机会”（或是一些相似的内容）。在没有使打电话的人觉得疏远的情况下，通过这种方式，你已经解决了一个潜在客户所关心的问题，同时介绍了你公司的优势。

8. 你可能想邀请一位潜在客户通过联系全国期货业协会去核查你或你公司的注册登记状态。这种做法有助于实现：①如果潜在客户对他目前的经纪人很失望；②如果你的记录是清白的；③如果你竞争对手的记录是不清白的。你无须建议潜在客户去核查他目前的公司，因为如果他打电话向全国证券业协会去核查你的情况的时候，他可能会自动去核查他们的情况的。

为什么绝大多数的期货交易者会亏损

在一项面对500多名有经验的期货经纪人的调查中，这些经纪人被问及这样一个问题：就他们的经验而言，究竟是什么因素导致了大部分期货交易者的亏损。这些账户执行者的答案代表了超过10 000名期货交易者的交易经验。此外，绝大多数这些账户执行者要么曾经自己做过要么现在正在进行期货交易。他们的答案无法得到一个简单的总结，因为不同交易者赚钱或亏损的原因往往存在很大的差异。你可能会认可自身的一些长处和短处；然而，很多经纪人给出的失败原因极为相似。这种答案的重复实际上显示了许多期货交易者之所以会遭受亏损是因为一些相同原因的存在。这些来自有经验的经纪人的表述可能对你会有所帮助，使你有可能介入这么一个有时变化无常，经常错综复杂却总具有吸引力的期货交易市场，下面就是他们所说的：

1. 许多期货交易者的交易是没有计划的。在交易之前，他们并不明确其具体的风险和利润目标。即使制订了一个计划，他们也会在交易中权衡再三，往往不会再坚持原来的这个计划——尤其是当交易出现亏损的时候。结果，他们交易过度，用完了他们所有的权益资金（往往会导致交易资金不足），这会使得他们经常面临保证金挤榨的状况进而迫使他们清算当前头寸。通常来说，他们清算了好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易头寸，保留了坏的交易头寸。

2. 在许多情况下，许多交易者并没有意识到他们听见和读到的新闻已经反映在市场（价格）行为之中了。

3. 在做成几笔成功的交易之后，许多投机者就变得有些狂热了，交易的投机性明显放大。此时他们往往是基于预感和瞎猜来从事交易活动，而不是基于合理的基本面和技术面分析。或者，他们会把钱投进一个"不会亏损"的交易中。

4. 交易者经常尝试在用很少的资金投入去持有一个规模过大的头寸，同时进行相对于账户规模而言过于频繁的交易。

5. 有些交易者试图通过日间交易、神经质的"抢帽子"活动和变得贪婪一点来战胜市场。

6. 有些交易者未能事先界定风险，在继续增持亏损头寸的同时忘记使用止损指令来控制损失规模。

7. 他们经常有一个方向性的市场偏见。例如，他们总是想成为多头。

许多交易者在试图抓住大豆或黄金市场中可能出现的下一个牛市机会的同时往往会忽略熊市走势可能会持续很长一个时期的事实。

由于缺乏市场交易经验，许多交易者在变得有些情绪化的同时在财务策略上始终坚持一笔交易，不愿意或无法接受损失的存在。他们可能并不肯承认自己已经犯了错，或者说他们基于一个过短的周期来看待市场。如果市场在对头寸不利的方向锁定限价，交易者或许不能接受损失。

很多交易者忽略了市场的主要趋势。市场在不同时期有不同的变动趋势，在一个长期的价格运动过程中存在许多中期和短期的趋势，确认出最具影响力的趋势可以帮助交易者站在市场有利的一方。

8. 他们交易过度。

9. 许多客户无法（或者说不）接受小额的亏损。他们经常一直到账户受到重创时才承认自己是失败者，然后才接受损失。

10. 很多交易者在基本面分析基础上确定了一个交易方向之后就抓住这个方向不放，甚至在市场出现技术性转向的信号之后还是这样。因为他们认为技术信号会在基本面变化的基础上随后做出反应，所以他们仅仅相信基本面分析。二者必须一致。

11. 很多交易者违背了交易的主要规则之一："尽快清算亏损头寸，继续持有盈利头寸。"

12. 很多人是用心而不是用脑袋来进行交易的。对于有些交易者而言，逆境（或者成功）往往会扭曲他们的交易判断。这就是为什么他们首先需要一个计划的原因所在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13. 经常出现的一种情况是交易者选择的入市时机不对，同时也没有足够的资金使其在市场振荡时幸存下来。

14. 太多的交易者把期货市场视为一个凭直觉操作的场所。他们不能区分由基本面变化所引致的价格波动和临时变化所引致的价格波动（通常会导致亏损）。

15. 当他们构建初始头寸的时候，许多交易者对进攻型与防守型计划往往不加界定。

16. 情绪往往会导致交易者在一个很长的时期内坚持持有亏损头寸。

17. 有太多的交易者资金不足，在市场波动到极端值的情况下往往被淘汰出局(过度杠杆化)。

18. 当期望获得更大规模利润的时候，贪婪往往会导致一些交易者的利润逐渐变为损失。过度交易或者同时在过多的市场中交易往往也是由贪婪所导致的。

19. 试图在交投不活跃的市场中交易是危险的。

20. 对一个交易者而言，为了相对很小的潜在利润而去承担过大的风险必定会造成损失。

21. 许多交易者之所以亏损，往往是因为他们不接受与他们的账户规模相适应的亏损额。

22. 交易者经常没有意识到交易性市场与趋势性市场的差异。

23. 交易纪律的缺乏，包括不耐烦、过于渴望交易、逆市交易，等等。

24. 与市场趋势相背方向的交易（特别是没有同时下达合理的止损指令）、资金不足的交易以及不恰当的资金管理是导致亏损的主要原因。单靠一个金额庞大的账户是无法保证成功的。

25. 根源于计划缺失的过度交易。

26. 交易投机性过高的期货商品合约经常是一个错误。

27. 有些交易者在头寸盈利的状态下往往不能继续坚持持有下去。

28. 一些交易者拒绝从别人（如他们的经纪人或者一个有经验的交易者）那里接受建议（特别是与接受利润和减小损失相关的意见）。

29. 当交易者盈利的时候，他会迅速变现头寸；而当其出现损失时，他会继续持有头寸。长期来看，这种情况意味着一种失败的交易策略。

30. 当市场出现了一个谣言的时候，交易者就不得不进行交易。

31. 交易者利用非理性的感觉进行交易往往会带来不利的后果。

32. 交易者应该在市场中用真正的风险资本进行交易，这样可以避免当手头资金变化时可能导致的情感波动。

33. 失败的交易者经常试着去抓住市场的高点和低点，而不是等到市场发出反转信号后再交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

34. 如果没有一个计划，就很容易导致情绪化的交易。

35. 频繁发生的情况是，交易者仅从本地状况来判断市场走势，而不把世界范围内的情况考虑在内。

36. 一个好的交易计划必须包含防守的要点。

37. 有些交易者并不相信价格行为。他们坚持认为市场不可能按照那种方式运行。

38. 许多交易者仅仅交易一种期货商品（而另一些人则交易了过多的产品）。

39. 与市场趋势背离的交易极有可能导致亏损。

40. 在刚听到早晨新闻之后就马上进入市场是一件非常危险的事情，因为市场（价格）已经把这些新闻反映在内了。当新闻出现在大众媒体中的时候，交易机会往往已经失去了。

41. 经纪人和客户都要求自律。

42. 失败的交易者往往没有坚持风险参数。

43. 交易者没有做足研究工作，仅凭主观臆断进行交易。

44. 绝大多数交易者的资本金不足。

45. 一些交易者依靠误导性信息进行交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致谢

在这儿，我要感谢所有对我撰写本书提供过帮助的人和机构。他们被记录（但不局限）于下面的名单中：

美国全国期货业协会（The National Futures Association）**和商品期货交易委员会**（Commodity Futures Trading Commission，CFTC）——www.CFTC.gov

感谢它们维护了期货业的完整性，并向期货专业人士提供了行为准则。

芝加哥期货交易所（The Chicago Board of Trade）——www.CBOT.com

芝加哥交易所信息部的Laura LaBarbera，《商品期货交易手册》（*The Commodity Trading Manual*）和《在期货市场中投机》（*Speculating in the Futures Markets*）两本书的作者和评论者，当然还有期货交易所交易大厅中的交易者和经纪商，感谢你们的帮助、研究和支持。

WalshAgency.com

感谢John Walsh为本书所做的巨大贡献以及其为期货交易和经纪业务初学者所提供的极佳的学习资源。

FuturesView.com

感谢Patrick Lafferty，作为一个朋友、同事以及一个模范的经纪商在这些年给我提供的持续的支持。

约翰·墨菲（John Murphy）

感谢他所著的《期货市场技术分析》（*Technical Analysis of the Futures Markets*）这本期货专业中最出色的著作以及他对这本著作所做的巨大贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CTS金融出版社——TradeWorld2000.com

感谢他们对本书所使用的很多图表和分析所做的贡献。

彭博电视（Bloomberg Television）

感谢我在彭博通讯社L.P. 工作的所有新朋友和同事，包括（但不仅限于）Patty Hall、Mike McKee、Carol Massar、Dylan Ratigan、Doug Krizner、Vielka Todd、Page Hopkins、"奇迹工作室"、D. C. 办公室、Princeton以及这个世界上最好的新闻机构中我曾经有幸与之共事的其他任何一个人。特别感谢Cathy Steven所做的工作以及Mike Bloomberg所做的审核工作。

圣塔克拉拉大学一家农业综合服务机构

感谢引导我进入商品期货市场这个奇妙世界的所有同事过的同学和教授。

我的家人

感谢父亲和母亲，他们给予我生命并在我成长的过程中持续地陪伴着我；感谢我的兄弟以及我最好的两个朋友Richard和Stephen。

我其他的朋友和同事（如果在这儿没有提及你们，请务必原谅我）

感谢位于芝加哥的WCIU（特别是Gary Salem和Linda Marshall）使我在电视台从事第一份工作；感谢福克斯投资公司（Fox Investment）提供了一个很好的交易平台和出色的经纪环境；感谢Rick Santelli帮我在写作本书过程中不断地提升信心；也基于同样的原因感谢Scott Slutsky；感谢McGraw-Hill出版了本书；感谢Kelli Christiansen给我这次出书的机会。感谢为此付出艰苦努力的每一个人。

感谢我的很多朋友和家人，他们历经种种困难，在生活的跌宕起伏中始终支持着我。感谢Tom Vucinic和Vucini家族、Marc Patterson、Mark Grossman、Keren Merker、Heather Phillips、Vicki Just、Ed Javier、Chris Niederman、Christine Faraci、Kim Isom、Shellie Bock、Kathy Miller、Lara Rhame，这个名单还要继续下去……

能够认识上面列举的任何一个人我都感到十分幸运，感谢你们的支持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者简介

唐娜·克莱恩在加利福尼亚州的圣迭戈长大。她从加州大学戴维斯分校毕业，获得了遗传学学士学位。之后她攻读了圣塔克拉拉大学的MBA学位，MBA阶段她主攻的是农业期货业务。在攻读MBA学位的时候，唐娜就已在商品期货和套期保值的课程中担任了助教。正是在这门课程中，她爱上了期货市场。毕业不久，她就移居芝加哥，开始了其作为期货和期权经纪人的职业生涯。

在几年的研究和努力工作之后，唐娜拥有了一个稳定的客户群，并在全美范围内得到了认可。她发表过几篇关于期货交易的文章，同时也经常在全美各地参加学术研讨会。

之后，唐娜开始以电视专家的身份在芝加哥一家本地电视台WCIU工作，此后在电视节目中一发不可收，最终成为美国亚洲财经（CNBC）、美国有线电视新闻网金融频道（CNN*fn*）和其他各种各样的广播和电视网络节目的市场客座嘉宾。

最终，唐娜发现了自己作为一名电视媒体人的潜能，并进而继续朝着这个目标努力。

唐娜·克莱恩目前是位于纽约的彭博电视的一名主播。

她依然热爱市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货市场入门

Fundamentals of the Futures Market

期货总是因为其复杂性与风险性而让普通投资者望而却步，但其实只要了解市场波动的机理，要在期市赢利并不难，本书用浅显易懂的语言、丰富的图表，系统地为读者展示了期货市场的结构、交易方式以及简单的交易策略，能让从不了解期货市场的人在短期内熟悉期货市场操作，并能用专业化的语言与业内专家进行交流，为进一步学习与提高打下坚实基础。

本书能为读者解答

- 期货市场的构成与基本赢利方式
- 期货的基本知识与术语
- 影响期货价格的因素
- 各类财经新闻对期货市场的影响
- 期货的买入卖出程序
- 基本的期货市场分析工具
- 期货交易的实用技巧
- 期货的监管法规会如何影响投资

客服热线：
(010) 68995261, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379649, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com



McGraw-Hill
全球智慧中文化
http://www.mheducation.com

华章网站 http://www.hzbook.com


网上购书：www.china-pub.com

上架指导：投资/证券
ISBN 978-7-111-33815-4



定价：40.00元